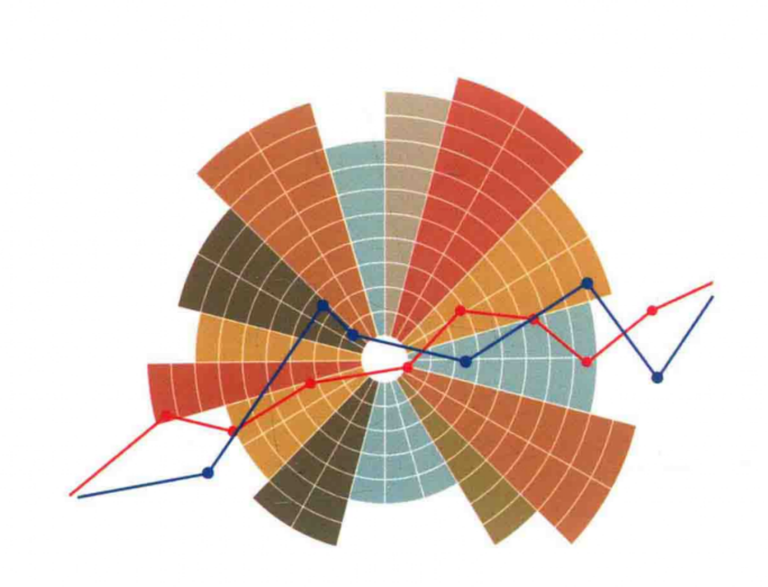
一本书读懂财报

国内首个MOOC平台震撼巨献

清华大学会计系主任与你零距离接触，
秒通财报，就从本书开始

李志文教授
美国杜兰大学弗里曼商学院副院长、
浙江大学商学研究院创办者
作序力荐

肖星 著





ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

读懂财报，你不能不掌握的关键点：

☆ 为什么每家企业都需要这三张财务报表？

☆ 资产负债表透露了什么信息？

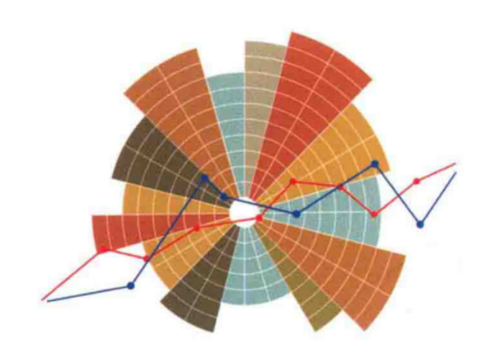
☆ 利润表是怎样一步一步产生的？

☆ 健康企业的现金流量表有什么特征？

☆ 三大报表之间有什么关系？

☆ 哪些因素会影响财务数据？

☆ 在企业内部决策和投资决策中，该如何应用财务数据？



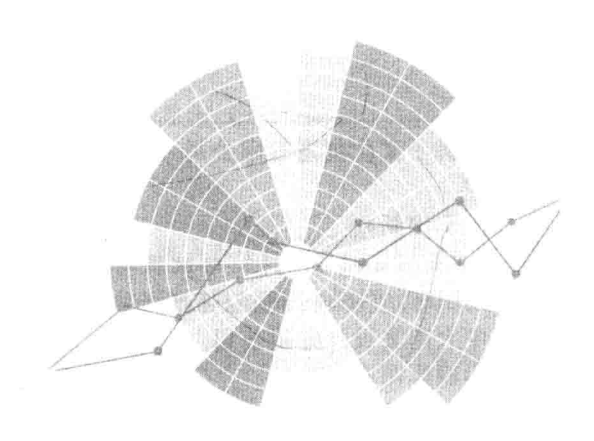




定价：35.00元

一本书读懂财报

肖星 著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目（CIP）数据

一本书读懂财报 / 肖星著．—杭州：浙江大学出版社，2014.7

ISBN 978-7-308-13332-6

Ⅰ.①一… Ⅱ.①肖… Ⅲ.①会计报表－研究生－教材 Ⅳ.①F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2014）第 118639 号

一本书读懂财报

肖 星 著

策　　划	杭州蓝狮子文化创意有限公司
责任编辑	黄兆宁
出版发行	浙江大学出版社 （杭州市天目山路 148 号　邮政编码 310007） （网址：http://www.zjupress.com）
排　　版	杭州中大图文设计有限公司
印　　刷	浙江印刷集团有限公司
开　　本	710mm×1000mm　1/16
印　　张	12.75
字　　数	160 千
版 印 次	2014 年 7 月第 1 版　2014 年 7 月第 1 次印刷
书　　号	ISBN 978-7-308-13332-6
定　　价	35.00 元

浙江大学出版社发行部联系方式：0571－88925591；http://zjdxcbs.tmall.com



推荐序

肖星是我在清华大学经管学院培养的第一批博士生。清华大学北美商学博士班，是在朱镕基总理的推促支持下，由陈小悦（当时清华大学经管学院副院长兼会计系主任）、宋逢明（当时金融系主任）和我一起合作打造的，也是中国第一个依照国际一流大学的学术结构办的经济与管理学领域的博士生班。清华大学会计系第一届博士生，人才济济，现在是清华大学、中国人民大学、厦门大学、浙江大学、上海财经大学、中央财经大学、上海交通大学的学术领导人。而在这些精英中，肖星都显得略多风采。

她的突出之处在于，她能在严格朴实的分析之上旁征博引，娓娓道来。她在清华大学读博士的时候就能让清华大学各种高级管理培训班里念书的大哥大姐，甚至伯伯叔叔为她的学识口才倾倒。这是非常难能可贵的。

会计学是一门人人都觉得非常有用的学问，是现代商业活动的基石。没有现代会计学的基本知识，根本就不可能从事任何商业活动。所以对现代人来说，会计知识几乎与空气、阳光和水一样不可或缺。

会计学也是一门人人感到非常枯燥、无趣，甚至艰深的学问。人人想学，但是绝大多数却初尝辄止，甚至望而却步。写一本童叟皆宜、清楚明白的会计书几乎就是“慈善事业”。所以，我相信肖星的这本书会对中国的经济发展有所贡献，因为知识是先进的生产力，而会计是商业活动的基本知识。

这本书是肖星在中国现代商业知识传播活动的初试啼声，是所有从事商业活动的人士的基础读物，也是长期从事商业活动的高级经理温故知新的随手信息。

美国杜兰大学弗里曼商学院副院长
浙江大学商学研究院创办者
李志文
2014年初夏



自 序

在清华为 MBA 学生讲授财务报表分析课已经整整 16 个年头了，为企业高管讲授与财务分析相关的课程也已有 10 年了。在这个过程中，不断有学生希望我给他们推荐一本能迅速帮助他们理解财务报表的体系和逻辑、通俗易懂，同时又和商业决策密切结合的书。我经常把我看过的还不错的书推荐给学生们，但同时又总有一点点缺憾。因为自己十几年教学中积累的一些想法和心得只能通过授课的方式进行传播，并没有形成文字，如此，往往容易被淡忘。虽然也曾有把这些心得写出来的想法，但是苦于巨大的科研压力、工作任务繁重，一直也没有勇气去把这个想法付诸实践。直到去年 10 月，我的财务分析与决策课程作为清华大学首批大规模在线公开课程(MOOC)在学堂在线平台推出，蓝狮子找到我，才让我下了写一本书的

决心。

其实，在当今这个竞争日益激烈、变化越来越快的商业社会中，人们对财务知识的关注已经明显提高，而市面上帮助企业管理者解读财务信息的书籍也迅速增加，但是16年的教学经历中，我仍然经常听到各种抱怨。有的说，他们最初的学习热情很快被充斥全书的名词、术语、概念、公式浇灭；有的说，他们记住了一堆的概念、公式却不知如何去用；甚至有一位成功的企业家告诉我，当他充满期待地学习并实践了之后，他大失所望地发现那些数据没有给他提供任何超过直觉的东西。

这让我反思到底是哪里出了问题。我发现很多时候问题出在大家把财务界定为一个会计问题，它是如此专业，以至于它和企业的经营、管理成为无法融合的两个部分。实际上，财务只是一种语言，但是这个语言描述的是企业的经营和管理状况。学习财务知识，需要带着看企业的目的，而不能陷入会计数字，将数字与它所描述的企业割裂开来。一旦你把财务数据当作向你讲述企业运营状况的语言，你将发现财务数据不仅妙趣横生，而且浅显易懂。

我写这本书的目的很简单，我不期望大家读了这本书可以解决所有与财务相关的问题，我只是希望用简单通俗的语言跟大家聊一聊我对财务报表的理解，聊一聊这个严密的逻辑体系是如何告诉你企业的运营状况的，让大家多一个看企业的视角，而且是一个客观的视角。这只是一个开始，希望它能够开启你探索企业价值创造源泉的财富之旅。

肖　星

2014年6月9日

北京清华园



引 言

会计是什么?

会计是什么?

问得好。有的人干了一辈子的会计都不知道会计是什么,每个人对会计的看法也都不一样。那究竟什么是会计?会计每天都在忙什么?有这么一则小故事或许能解答我们内心的疑问。

某日,会计界的一名老教授写了一篇文章,他在这篇文章中回忆了他过去的一段经历,这段经历正跟"会计是什么"有关。

在他上大学的第一天,他的老师就语重心长地告诉他:"会计是一门科学,哪怕是犯了一点错误,也不能算做好了会计工作。"于是他默默在心里发誓,一定要做一个合格的高水平的会计,一丝不苟。

可等到他读了研究生,他读研期间的老师却给了他一个不一样,甚至是

完全相反的答案:"会计是一门艺术。做会计不仅要把每一步的加减乘除都计算得精确无比,而且要在会计准则的范围之内作出选择和判断,让它能够准确地描绘一个企业。"原来会计是一门艺术,听上去不错,于是他便下定决心学好这门艺术。

可等到他工作了,会计事务所的老前辈却又一次颠覆了他关于会计的所有概念:"你还太年轻了,会计既不是科学,也不是艺术。"这下,年轻时的老教授彻底糊涂了。既然会计不是科学也不是艺术,那会计到底是什么呢?

要解释清楚这个问题,恐怕得再讲一个小故事了。

这个故事发生在一家上市公司。这一年,这家上市公司亏了整整 1 个亿,老板急得团团转。万般无奈之下,他下决心要在账面上把亏损变成盈利。

但是怎么才能让 1 个亿的亏损变成盈利呢?这家公司发现,自己在银行有 1.6 个亿的贷款,于是这家公司的工作人员便想出一个"妙招"来:先用价值 3000 万元的房子抵掉这家公司欠银行的 1.6 亿元,然后再用 1.6 亿元现金把抵债的房子买回来。

看上去,这家公司不过就是用 1.6 亿元现金偿还了 1.6 亿元的贷款,但它却奇迹般地把自己的亏损变成了盈利,这是怎么回事呢?

其实奥妙就藏在这价值 3000 万元的房子里。由于这所房子,这场还款大戏被分割为上下半场、两笔交易:上半场——这家公司用价值 3000 万元抵偿了它在银行 1.6 亿元的贷款;下半场——这家公司用 1.6 亿元购买了一所价值 3000 万元的房子。由于企业的利润表只受到出售资产的影响而不会受到购买资产的影响,因此,这个购买行为只会在该公司的利润表上产生 1.6 亿元的资产。相比这个房子原来的价值 3000 万元来说,账面价值增加了 1.3 亿元。扣掉这家公司亏损的 1 个亿,这家公司依然盈利 3000 万元。另

外，在这家公司的报表上，也出现了另一个结果——报表上房子这项资产原先价值3000万元，现在却增值到了1.6亿元。

你觉得这家公司在做假账？这很难说，它并没有违反会计准则。

现在再来想想，如果会计既不是科学，也不是艺术，那会计究竟是什么？

其实，会计变幻莫测，它往往不是黑白分明的，它存在很多判断和选择，会造成很多不同的结果，会计是魔法。

那么，为什么看似枯燥、单调的会计会有这么丰富的内涵呢？为什么人们会关心会计作不同选择所带来的不同结果呢？答案在于，在商业社会当中，几乎所有人都或多或少地用会计信息作决策。企业的管理层可能会用会计信息来判断企业的经营状况，从而作出更有效的战略决策；咨询公司可能会根据会计信息来制订这个公司的咨询方案；投资银行可能会根据会计报表来决定这个公司的定价应该是什么样的；证券公司可能要通过会计信息来判断这个公司的价值是多少……所以我们会发现，商业社会当中形形色色的人都会用财务信息来帮自己作决策；故事中的这家公司也正是因为别人会根据它的财务报表作决策，才绞尽脑汁地把自己的亏损变成盈利。因此，通过分析财务信息作决策就变成了这本书的主题。

值得注意的是，这个盈利3000万元的故事发生在较早的年代，有它之所以发生的特定历史环境和制度环境，需要理性看待。

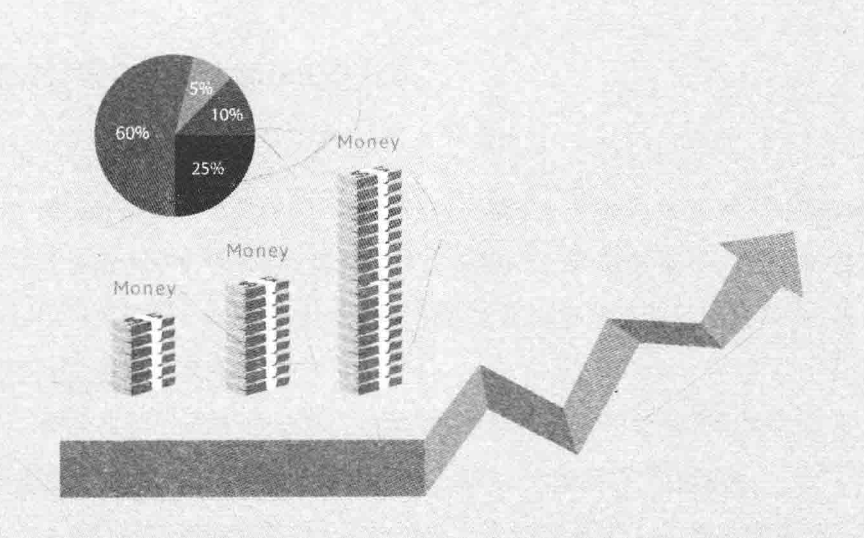


目　录

>

资产负债表

企业的单反相机





在会计眼中，企业都在忙些什么?

财务分析的素材是什么？当然是财务报表。你也可能知道，一般来说，公司需要做资产负债表、利润表和现金流量表三张财务报表。但不知你是否思考过这样一个问题：为什么几乎所有国家都要求企业做三张报表，而且都是这三张财务报表呢？

要回答这个问题，我们得先搞清楚：为什么会有财务报表？财务报表是干什么的？只有搞清楚财务报表为什么存在，才能回答上述问题。

人们之所以做财务报表，是希望用它来描述一个企业的经济活动。一个企业都会从事哪些经济活动呢？

首先是经营活动。什么叫经营活动？比如说一个企业需要生产产品、销售产品、回收货款，这些企业每天都在做的事情就叫经营活动。

一般公司所从事的第二件事叫投资活动。什么是投资活动？如果一个

企业想到一个新的地区去开展业务，想进入一个新的业务领域，或者想设计生产出一个新产品，都需要进行投资。

第三件事叫融资活动。在经营和投资的过程当中，只要这家公司缺钱了，它就必须到银行去借钱，或者找别人来投资自己，这就叫融资活动。

虽然一个企业会做各种各样的事情，每天可能会产生很多的交易，一年甚至会达成成千上万项交易，但是在会计看来，企业一辈子其实只做了三件事：经营、投资和融资。

那么，这些事情在企业里是如何发生的？让我们来设想一下。

就在刚才，我注册了一家自己的公司。任何公司都是从一笔钱开始的，所以我的公司现在除了钱之外什么都没有。但是我显然不能把这些钱一直摆在案子上供着，我得最大化地利用这笔钱，让它们生出更多的钱来。于是，我买了地、盖了厂房、进口了设备、准备好了生产所需要的原材料，还招聘了工人……总之，我开了一家工厂，并为生产做好了一切准备工作。我希望能尽快生产出产品，并把它们卖掉来赚钱。当然，在现代商业社会，卖掉产品并不意味着马上能拿到钱，很多时候，我们只不过是拿到了一个收款的权利。我必须把这些应收账款收回来才算是真正赚到钱，然后我就可以给银行还债、给股东分红，等等。

所以说，无论是什么行业的企业，无论它从事什么业务，无论它处在什么样的发展阶段，都可以把它的日常经济活动抽象成这样一个过程，一个从现金开始，转了一圈又回到现金的过程。这个过程周而复始、循环往复，在整个过程当中，经营、投资、融资三项活动始终在不断地交替进行。

首先，设立公司的时候，公司的所有者或者说股东把钱投放到公司来；同时，作为存续经营的企业，我们还有可能去银行借钱。因此，我们便经历了一个融资的过程。

接下来，要怎么利用这笔钱呢？我去盖厂房、买设备，等到企业发展壮大之后，我还有可能用这笔钱投资别的公司，去参股、去跟别人组建合资企业，或者建一个子公司。这就叫投资活动。

那我们每天都在做的是什么事呢？我们每天都需要采购原材料、生产产品、销售产品、回收货款……这些事天天都在进行，这些活动便是经营活动。

所以说，在这个过程当中，在这个从现金开始又回到现金的循环过程中，企业的三项活动——经营、投资、融资——也在循环往复。

日子就这样一天天地过，企业就这样一天天地经营、投资、融资。可大家仿佛忘记了，赚钱才是一家企业的根本目的，只有在上述过程中不断赚钱，企业才能够发展壮大。

除了赚钱以外，经营企业还有一个最基本的要求，就是保证股东投入的本金不会遭到任何损失。我们必须要知道，本金现在都成了什么，它们现在的价值如何，是不是还保持着原来的价值。因此，我们就需要有一张能描述这些问题的财务报表，这张财务报表就是资产负债表，如表1所示。

>>>表1　资产负债表　(单位：百万元)

资　产		负　债	
流动资产		**流动负债**	
货币资金	808	短期借款	1262
应收账款	1180	应付账款	688
其他应收款	21	其他应付款	9
预付账款	221	预收账款	0
存货	527	其他应付款	1044
待摊费用	9		
其他流动资产	290		

续表

非流动资产		非流动负债	
长期投资	60	长期借款	1368
固定资产	5422	应付债券	0
无形资产及其他非流动资产	168	长期应付款	12
资产总计	8706	其他非流动负债	793
		所有者权益	
		实收资本	498
		资本公积	2002
		盈余公积	308
		留存收益	722
		负债及所有者权益总计	8706

流动资产包含哪些项目?

上边是一张完整的资产负债表。这张表被分为左右两个部分:左边说了一件事——资产,右边说了两件事——负债和股东权益。

左边的第一项是货币资金。什么是货币资金?说白了就是钱。不管是放在银行里的钱,还是放在公司的钱,都是企业的货币资金。

货币资金(Cash):包括库存现金、银行存款和其他货币资金三个项目的期末余额,具有专门用途的货币资金不包括在内。

第二个项目叫作应收账款。为什么会有应收账款?在销售产品的时候,时常有卖掉产品却收不到钱的情况发生,这到底是怎么回事呢?可能是因为买方说不能马上付钱给卖方,而卖方又不想失去这个客户,所以愿意承担风险,让买方延迟付款。也有可能是因为,同类产品的售卖者很多,为了和别人竞争,卖方必须向买方承诺一些优惠条件。总之,在这种情况下,卖

方便获得了收款的权利，这种收款的权利就叫作应收账款。

应收账款（Accounts Receivable）：核算企业因销售商品、提供劳务等经营活动应收取的款项。

还有一种特殊的应收款，叫作其他应收款。比如说，小张的好朋友小红的公司临时周转不开，小红就向小张借了100万元，并承诺两周之后把钱还给小张。这笔钱显然不是一项投资，或者说不是一项对外的贷款，因为小张没有向小红收取任何利息；但小张又必须在两周之后收回向小红的借款，所以说这笔钱也是一笔应收款。这种类型的应收款跟一般的应收账款是不一样的，它不是销售产品所得，所以是“其他应收款”。

实际上，在另一种情况下，也会产生其他应收款。比如员工出差时向公司借的备用金，在员工用出差过程中产生的票据报销之前，在公司的账面上也是其他应收款。

其他应收款（Other Receivables）：企业除存出保证金（如租房子时交付的未来将退回的保证金、押金等）、买入返售金融资产、应收票据、应收账款、预付账款、应收股利、应收利息、应收代位追偿款、应收分保账款、应收分保合同准备金、长期应收款等以外的其他各种应收及暂付款项。

看上去，其他应收款似乎是一个不怎么重要的项目，因为出差的备用金无论如何也不可能达到几十个亿这么多。但是在现实中，确实有一些公司的其他应收款高达几十个亿。这又是怎么回事呢？

这是因为，这个企业可能跟它的关联方进行了一些交易，关联方把这些资金“借”走了，而被“借”走的钱就体现在其他应收款里。

可是，这可不像是小红问小张借了100万元，两周后就还给小张，这里所

谓的“借”事实上是一种“拿”,是占用。因此,这笔钱又被称为“占用资金”。

接下来,我们再来看看预付账款是怎么产生的。

产生应收账款,是因为卖方出售产品的时候,客户不能马上支付货款。可在有的情况下,比如说货品相当紧缺,卖方可能会要求买方预付一笔定金,甚至要求买方预付所有的货款;而买方也想要切切实实地把东西握在手里,因而也愿意提前把钱付给卖方。这样就产生了预付账款。

预付账款能带来什么?它带来了一种向卖方收款的权利——预付账款相当于是暂存在卖方处的,只要买方没有获得产品,就都具有这笔预付账款的所有权。因此,预付账款也是一项重要的资产。



预付账款(Prepaid Accounts):企业按照合同规定预付的款项。

接下来我们看看存货。生产产品所需的“原材料”、生产出来的“产成品”,以及尚且处在生产过程中的没有完工的“在产品”,都是存货。



在产品(Work in Process):正在加工,尚未完成的产品。有广狭二义:广义的包括正在加工的产品和准备进一步加工的半成品,狭义的仅指正在加工的产品。

产成品(Finished Goods):企业已经完成全部征税过程并已验收入库合乎标准规格和技术条件,可以按照合同规定的条件送交订货单位,或者可以作为商品对外销售的产品。

存货(Inventory):企业在日常活动中持有以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料等。

资产负债表中的下一项是“待摊费用”。

比如说，小张的公司购买了价值 6 万元的办公用品，这批办公用品足够小张的公司使用 6 个月的时间。这批等待使用的办公用品是资产还是费用?

其实，资产和费用之间有一个很大的共同之处，就是都得花钱。但如果这笔钱可以换来一个对将来有用的东西，那它就是资产。如果这笔钱花完就完了，那它就是费用。而这 6 万元换来了一批能使用 6 个月的办公用品，所以这是一项对未来有用的支出，它符合资产的一般概念，所以它是一项资产。

但这批办公用品无疑会在 6 个月之内用光，这 6 万元最终将会变成小张公司这 6 个月的办公费用。它最初的确是一笔资产，但随着企业的正常运营和时间的流逝，它最终变成了一笔费用，这就叫待摊费用。比如预付的房租、预付的广告费用，甚至开办一家企业所需要的开办费，都是待摊费用。[①]

刚才所介绍的货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款、存货都是企业的流动资产，各项流动资产在资产负债表中是按照它们各自转换为现金的速度来排序的。

货币资金为什么被排在第一位？因为货币资金本来就是钱，它不用变就已经是钱了。应收账款只要能收回来就能变成钱，所以它排在第二位。存货需要把它变成应收账款，然后才能变成现金，所以它一定排在应收账款之后。所以说，这些资产都是按照它变为现金的速度来排列的。

其实，流动资产总能很快地完成“从现金开始又回到现金”的过程。但资产中还有另外一样，即非流动资产，它要完成这个过程则需要一段漫长的

---

① 2007 年起实施的新企业会计准则取消了待摊费用项目，上面提到的办公用品被归入“周转材料”一项，预付租金、广告费等则被直接记入相应的费用，但是那些超过一年的待摊费用仍然被记录在待摊费用中，具体是下面将要谈到的“非流动资产”中记录“长期待摊费用”项目。

时光。

比如说设备，它虽然也能在生产中发挥自己的价值，但它要经过无数次的生产过程，直至最后将自己消耗殆尽，才能完全变成现金。因此，流动资产与非流动资产的差异就在于是否能在一个循环之内就将自己完全变为现金。

流动资产（Current Assets）：指企业可以在一年或者超过一年的一个营业周期内变现或者运用的资产。

非流动资产（Non-current Assets）：指流动资产以外的资产。

非流动资产是什么？

非流动资产包括长期投资、固定资产、无形资产等。

长期投资包括什么呢？比如说，参股别的公司，小张持有股权；组建一个子公司，小张持有这家子公司的股权；又或者持有债券……只要是长期持有的股权和债券，都算是小张的长期投资。所以在长期投资中，既有股权性质的投资，也有债权性质的投资。

长期投资（Long-term Investments）：指不满足短期投资条件的投资，即不准备在一年或长于一年的经营周期之内转变为现金的投资。长期投资按其性质分为长期股票投资、长期债券投资和其他长期投资。

固定资产是什么？设备、厂房、汽车、电脑，这些可能都是固定资产。那么，一个用了5年的杯子，也算是固定资产吗？

其实，谁也不会觉得一个杯子就是固定资产，因为它实在值不了多少

钱。所以固定资产不仅必须满足使用时间长这一条件，它还需要具有较高的价值。

固定资产（Fixed Assets）：指同时具有下列特征的有形资产：（1）为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的；（2）使用寿命超过一个会计年度。

值得注意的是，在使用的过程中，固定资产会逐渐损耗，其价值也会随着损耗逐渐降低。因此，会计在记账的时候，还需要不断描述这个损耗的量，即折旧。那么又有人要问了，当土地是固定资产时，那土地要怎么折旧呢？

事实上，土地不会随着时间的不断流逝而变得破旧不堪，相反，它可能还会随着时间而不断增值，因此，对于土地而言，是不会有折旧这一说的。

固定资产的折旧（Depreciation）：指一定时期内为弥补固定资产损耗按照规定的固定资产折旧率提取的固定资产折旧，或按国民经济核算统一规定的折旧率虚拟计算的固定资产折旧。

那么，无形资产又是什么呢？提起无形资产，大家很容易想到专利权、专有技术、版权、商标权、商誉等。另外在中国，我们还拥有另一项无形资产——土地使用权。

土地使用权（Land Usage Rights）：国家机关、企事业单位、农民集体和公民个人，以及三资企业，凡具备法定条件者，依照法定程序或依约定对国有土地或农民集体土地所享有的占有、利用、收益和有限处分的权利。

为什么特别强调中国呢？因为在世界上的很多国家，企业和个人是可以拥有土地的所有权的，在这种情况下，土地就不是无形资产，而是固定资

产。而在中国,由于企业和个人都不能拥有土地所有权,只能拥有使用权,所以土地使用权就变成了一项无形资产。

无形资产(Intangible Assets and Other Assets):指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产。本科目核算企业持有的无形资产成本,包括专利权、非专利技术、商标权、著作权、土地使用权等。

以上这些就是资产负债表中的资产项目,欲知这些资产将如何组成一个鲜活的企业,且听下回分解。

孤立的资产怎么组成鲜活的企业?

上述这些资产项目看似各自孤立,它们要怎样组合才能形成一个鲜活的企业呢?让我们再来看一看小张公司的资产负债表。

通过表格我们可以看出:这家企业的固定资产值最高,已经达到了 54 亿元;排在第二位的是应收账款,数额达到 12 个亿。如果一家企业金额最大的资产是固定资产,排在第二位的是应收账款,那它应该是一家怎样的企业呢?

一方面,固定资产多说明这家公司可能是制造业企业,而且还是一个资金密集型的制造企业。另一方面,小张为了销售自己的产品,允许客户暂缓支付货款,因此,小张的公司应该正面临着一定压力。在大多数的竞争性制造业企业当中,我们都能看到类似的状态。

那么,一家服务型企业的资产结构又会呈现出怎样的特征呢?

小张的朋友小红经营了一家设计公司。有人说,无形资产一定是设计公司最值钱的资产了,因为设计公司的品牌、技术和商誉都可以为它增色不

少。但小红的公司是一家新成立的设计公司，既没有品牌、没有商誉，也没有专利权。

又有人说，那小红公司最值钱的大概就是人了。可问题在于，“人”应该体现为资产负债表中的哪项资产呢？哪家公司会把设计师若干名、总经理若干名写在财务报表里呢？如果真要算，似乎也只能被算在“其他资产”这一项里。其实，这些说法都是不对的。因为企业里的每一个人都是独立的个体，都不归企业所有，因此都不能算是企业的资产。即使是这家公司的股东也不归企业所有，而且真实的情况正恰恰相反——企业归股东所有。

那么，人有没有可能在某种特殊的情况下，真的变成了企业的“资产”呢？

再举一个例子。有一回，美国一家棒球俱乐部的球员们一起罢工，希望以此要挟老板为自己涨工资。这个俱乐部的老板就拿出报表让球员们看，还说俱乐部正面临全面亏损，如果要给球员涨工资，俱乐部就开不下去了，球员就都失业了。可老板万万没想到的是，这些球员里面有会计学得特别好的，他们马上就发现，这报表做得有问题。原来，这家俱乐部刚刚用3000万美元与当家球星签了三年的协议，所以这家俱乐部在账面上有3000万美元的“长期待摊资产”。长期待摊资产没有导致亏损，亏损是本身就存在的，但由于长期待摊资产也是资产，所以球员在看到球队有长期待摊资产之后，老板说球队即将破产的谎言就自然不成立。于是，这位老板不得不乖乖地给他的球员们涨了工资。在这种情况下，人真的变成了一个资产项目。

现在有越来越多的企业从事农业活动，小黄就开了一家养鸡场。养鸡场最重要的资产当然是鸡，这是一种生物资产，可资产负债表不会专门为小黄的养鸡场开辟一个叫“鸡”的项目，那鸡在资产负债表上是如何体现的呢？

有人说，对于养鸡场来说，鸡是产品，所以应该归到存货这一项里来；也

有人说，如果是蛋鸡就不算是养鸡场的产品，只能是生产产品鸡蛋的“设备”，算是养鸡场的固定资产，确切地说叫作“生产性生物资产”。所以一般情况下，会计们把公鸡叫存货，而把母鸡归入生产性生物资产这一项。

生物资产（Biological Assets）：指有生命的动物和植物。生物资产分为消耗性生物资产、生产性生物资产和公益性生物资产。

从以上例子我们可以看出，除了金融行业之外，所有行业的报表格式是完全一样的，但是这个完全一样的格式却展现着各不相同的企业。这些企业的结构是完全不同的，每项资产的内涵是完全不一样的。所以这些资产组合之后，就会成为一个鲜活的企业，它会告诉你这个企业的状态和特征，这就是资产的结构和它所透露出的信息。

资产如何计价？

为了确定资产的价值，我们往往会陷入两难的境地：究竟当时购买资产的成本和资产现在在市场上的售价，哪个能更好地体现出这个资产的价值呢？

你也许认为，这个资产在市场上的售价是目前最真实的价值。这种看法确实没错，但具体操作起来却困难重重。

举个例子。有人要出售一台用了5年的设备，但由于市场上没有一模一样的设备出售，所以找到这个设备目前的市场价格是不可能的。这个人说，“没关系，我可以找一台新的设备，将它的市场价格打折，就是这台用了5年的设备的市场价格”。但这样做出现了另一个问题，打几折合适？有人可能说，我们应该打1折，有的人则说，我们应该打9折，这两个答案可是相差好几倍。

现在的市场价格的确是资产在市场上的当前价格，但它存在一个很大的问题——它不客观。会计是一个谨慎、保守的职业，会计都喜欢客观，喜欢购买资产时花了多少钱是一清二楚的，所以会计们习惯将原来购买的资产价格当作这个资产的价值。世界上各个国家的会计准则虽然存在一些差异，但总体而言，在计价体系上，大家都选择了差不多的做法。会计们把当时为购买这个资产所支付的金额叫作“历史成本”。

历史成本/原始成本/实际成本（Historical Cost）：资产在其取得时为它所支付的现金或现金等价物的金额。负债在正常经营活动中为交换而收到的或为偿付将要支付的现金或现金等价物的金额。

明眼人一下就能看出这么做的Bug(缺陷，疏漏)所在：当市场波动时，历史成本却没有办法体现出资产的变化。

对此，会计们提出并贯彻了这样一个解决方案：如果这个资产升值，就当作没看见；如果资产的价值减小了，就把这个减值记下来。因为资产计价体系是一个历史成本的体系，一定要在历史成本的基础上扣除这个资产的减值。

很明显，资产的当前市场价格是更能表现资产的真实价值的，但是因为很难为这个资产的当前市场价格找到一个客观的标准和依据，会计们不得不退而求其次地选择了历史成本。

那么，有没有哪个资产的当前价格是特别客观的？只要一提起它，所有人都会报出同一个价格？

其实，还真有这样的东西存在。比如说股票，它的市场价是多少，全世界人民都看得到。不仅是股票，所有的金融资产都有一个当前的客观的价格。因为存在一个非常活跃的金融市场，所以它们的市场价格非常容易达成共识。

金融资产（Financial Assets）：金融资产通常指企业的库存现金、银行存款、其他货币资金（如：企业的外埠存款、银行本票存款、银行汇票存款、信用卡存款、信用证保证金存款、存出投资款等）、应收账款、应收票据、贷款、其他应收款、股权投资、债权投资和衍生金融工具形成的资产等。

对于这种资产,就不能采用次优的历史成本,而应采用当前的市场价格来计价了。与历史成本相对的,用当前的市场价格来计价的,会计们把它称作“公允价值”。如果一个东西的市场价格全世界都看得到,没有任何争议,它就可以用公允价值来计价。

公允价值/公允市价/公允价格（Fair Value）：熟悉市场情况的买卖双方在公平交易的条件下和自愿的情况下所确定的价格，或无关联的双方在公平交易的条件下一项资产可以被买卖或者一项负债可以被清偿的成交价格。

除金融资产外,房地产也具有这种特征,因为房地产的交易也非常活跃,这使得它们的市场价格比较客观、透明,但只有一种房地产也能允许按照公允价值计算,那就是投资性房地产,即用作出租或出售使用的房地产,企业自己的办公楼、厂房等房地产不属于投资性房地产。

也就是说,除了金融资产与房地产之外,所有的大多数资产都是按照历史成本来计价。

历史成本有哪些含义?

历史成本这四个字非常简单,但别因为它简单就瞧不起它。对一个企

业来说，能否正确理解这个概念非常重要。

曾经有一家上市公司，因为连年亏损，大股东准备出售公司的股权。这个时候，恰巧有公司想要收购它，于是这家公司全方位地了解了它的资产。

这家公司的报表上有一项金额为6亿元的资产。这家公司解释说，它们旗下有一家采用“林浆纸一体化”的生产方式进行生产的造纸企业，就是自己种树，自己生产纸浆，最后再把纸浆造成纸。

种树需要在什么地方花钱呢？首先要有地，然后要买树苗，还需要进行后期维护，在这些支出中，买地的金额无疑最为庞大。

事实上，中国政府是很支持这种投资项目的，它们经常将这些地块无偿划拨给企业。那你一定会非常奇怪，如果只是买树苗和后期维护的花费，6个亿到底会种出多少树来？

事后，这个财务总监坦白说，种树其实只花了3000万元，其他5.7亿元都是虚增资产。

如果收购方收购一家公司，却没发现这家公司的资产中有5.7亿元是虚增资产，那会造成什么后果？毫无疑问，收购方会白给人家5.7个亿。

其实，要发现这5.7亿元的虚增资产一点也不难，如果你对历史成本的概念足够了解，就会发现6亿这个数字非常可疑。因为按照历史成本的原则，只有花了的钱才能记在账上。这是历史成本的第一层含义。

还有一个例子。一个公司把自己的一项资产卖出去了，过了一个星期，它又把它买回来了。这家公司的老板可没有笨到给自己找麻烦，他显然另有目的。

这是因为，在历史成本计价体系之下，只要没有新的交易发生，资产的价值只能减少不能增加（按照公允价值计价的金融资产和投资性房地产除外），而这家企业重新买回已经卖掉的资产，就可以按照买回交易中的价格

重新记录资产的价值。可见，在历史成本的计价体系下，增加资产价值的唯一途径是发生一个新的交易，这是历史成本原则的第二层含义。

哪些概念容易与资产混淆？

资产的概念哪有那么容易搞定，资产和财产物资是同一个概念吗？资产和费用又有什么关系？让我们一个一个来解决这些问题。

首先，我们来看看财产物资，财产物资可是和资产大大不同。

财产物资是一个看得见摸得着的东西，但有些资产项目却不是实实在在的“东西”，比如应收账款、预付账款等，它们并不是一个实际存在的物品，不是财产物资，但却仍然被当作资产。实际上，它们体现了一种权利——可以向客户收回货款的权利、向供应商讨回产品的权利。

有人说，虽然资产不一定都是财产物资，但是财产物资应该都是资产吧，因为设备、厂房、存货这样的财产物资分明都是资产。其实不然，有的东西的确是财产物资，但却不是财务报表上的资产。

比如说，陆玲的公司租了一整层的办公楼，办公楼是看得见摸得着的东西，但却不能体现在陆玲公司的财务报表上，因为办公楼是陆玲公司租用的，不归陆玲公司所有。又比如说，陆玲的公司为别人代销某类产品，这些产品也是看得见摸得着的，但也不能算是陆玲公司的资产，因为陆玲只是代销者，而不是这些产品的所有者。

因此，资产和财产物资之间是“差之毫厘，谬以千里”。

费用和资产看起来完全不同，但其实也是需要重点区分的概念。

固定资产无疑是一项资产，但在使用的过程中，它会不断被磨损，这个

磨损的量就是折旧，也就是经营过程中的一种费用（或者成本）。长期待摊费用、无形资产等也都有类似的情况。

因此，我们今天说的资产其实就是明天的费用，在很多情况下，资产和费用只存在时间概念上的不同。

有多少负债要还？

在了解了资产之后，我们可以来看看资产负债表的右边了。资产负债表的右边有两个项目，一项是负债，一项是股东权益。

负债（Liability）：由于过去的交易或事项所引起的公司、企业的现有债务，这种债务需要企业在将来以转移资产或提供劳务加以清偿，从而引起未来经济利益的流出。

说起负债，银行贷款是一种负债。银行贷款分为长期借款和短期借款两种，一年内要偿还的是短期借款，一年以后要偿还的才是长期借款。

短期借款（Short-term Borrowing）：企业用来维持正常的生产经营所需的资金或为抵偿某项债务而向银行或其他金融机构等外单位借入的、还款期限在一年以下或者一年的一个经营周期内的各种借款。

长期借款（Long-term Loans Payable）：企业从银行或其他金融机构借入的期限在一年以上（不含一年）的借款。

应付账款也是一种负债，是我们欠供应商的货款。如果买方向卖方购买商品时不能及时打款，那卖方就多了一笔应收账款，而买方就多了一笔应付账款。对于买方而言，这笔钱就是一笔负债。

另外,负债中还包含一项其他应付款。比如小红的公司由于周转不灵,向小张的公司借款100万元。对于小张的公司来说,这100万元是其他应收款;而对于小红的公司来讲,这笔钱就叫其他应付款,是一笔负债。

应付账款(Accounts Payable):企业因购买材料、物资和接受劳务供应等而应该付给供货单位的账款。

其他应付款(Other Payables):企业在商品交易业务以外发生的应付和暂收款项。指企业除应付票据、应付账款、应付工资、应付利润等以外的应付、暂收其他单位或个人的款项。

如果买方向供应商付出一笔预付账款,供应商就因而肩负着必须给买家发货的责任。这也是一笔负债,叫作"预收账款"。

预收账款(Deposit Received):买卖双方协议商定,由购货方预先支付一部分货款给供应方而发生的一项负债。

我们看到,资产负债表中还有一个负债项目——"其他"。其实,并不是真的有一个负债项目叫"其他",而是为了简化,把一些项目合并在一起,统称为"其他"。这里面包含什么?让我们先想想,企业除了会欠银行、供应商和客户的钱,还会欠谁的钱?

是员工,几乎所有的企业都会欠员工的钱。大部分的企业都是在下个月支付上个月的工资,这样就产生了一个问题。比如说,小张的公司在每个月的3日向员工支付上个月的工资,但是在上个月月底的时候,会计就要做报表了,在会计做报表的时间点,小张的公司还没有为员工支付工资,但员工已经为小张的公司工作一个月了,所以这时候小张的公司就产生了一笔要给员工支付工资的负债,即"应付工资"。当然这笔负债很快就会被支付掉,但在会计做报表的时候,这笔负债是存在的。

除此之外,所有公司还会欠税务局的钱,欠款原因与欠付员工工资的原

因相同。即大部分公司都是在下个月向税务局缴纳上个月的税款，那么在上个月月底会计做报表的时候，就出现了企业已经发生经营行为却未向税务局缴税的情况。因此，对于企业而言，就又多了一笔负债，即“应交税金”。

以上各项负债统称为“流动负债”，是几乎每个公司都必须面临的。流动负债是指企业在一年之内必须支付的负债。那么，我们现在再来看一看非流动负债。

除了上文中提到过的长期借款之外，还有什么样的负债是长期负债呢？应付债券就是一种长期负债。但我们会发现，很多中国企业的应付债券都是零。因为在中国，发行企业债券是一种比较少见的情况，只有那些发行了债券的公司的应付债券才不会是零。

> **应付债券（Bond Payable）：企业为筹集资金而对外发行的期限在一年以上的长期借款性质的书面证明，约定在一定期限内还本付息的一种书面承诺。**

在应付债券下面，还有一项负债，叫作“长期应付款”。一般情况下，长期应付款会跟一种交易有关，比如说租赁。在会计看来，租赁分为两种，即经营性租赁和融资性租赁。如果租赁期限比较长、涉及的金额比较大，那这种租赁就属于融资性租赁；反之则是经营性租赁。如果是经营性租赁，则承租者未购买租赁物，只需向出租者支付租金即可。相应的，租入的资产不属于承租方，不在承租方的报表上出现，未来将要支付的租金也只需在支付时记入相应的费用。但融资性租赁的情况则完全不同，在会计看来，进行融资性租赁的企业其实是在用分期付款的方式购买一项资产，所谓的租金就是分期付款的款项。相应的，租入的资产被认为是承租方的资产，因此可以出现在报表上，未来将要支付的租金的总额也要在签署租赁合约时记入负债，这就是长期应付款。综上所述，经营性租赁是一种表外业务，即相应的资产

和负债都不出现在报表上，而融资租赁则是一种表内业务。

长期应付款（Long-term Payable）：企业除了长期借款和应付债券以外的长期负债，包括应付引进设备款、应付融资租入固定资产的租赁费等。

以上几项被统称为“非流动负债”，与流动负债相对，具体是指那些一年之后才要偿还的负债。

流动负债（Current Liabilities）：在一份资产负债表中，一年内或者超过一年的一个营业周期内需要偿还的债务合计。流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、应付工资、应付福利费、应付股利、应交税金、其他暂收应付款项、预提费用和一年内到期的长期借款等。

非流动负债（Non-current Liabilities）：偿还期在一年或者超过一年的一个营业周期以上的债务。非流动负债的主要项目有长期借款、应付债券和长期应付款等。

股东都有些什么权益?

因为股东是不能够随意撤资的，所以对公司来说，股东权益可以说是一个永远都不需要偿还的项目。现在，让我们来看看股东权益是怎么回事儿。

在股东权益里一共有四个项目，分别是股本、资本公积、盈余公积和未分配利润。

股东权益（Shareholder's Equity）：公司总资产中扣除负债所余下的部分，也称为净资产。股东权益是一个很重要的财务指标，它反映了公司的自有资本。

股东投资一个公司，往往有两种方式：其一，股东拿一笔钱（或其他资产）来放到公司，算作对这家公司的投资；其二，公司所赚的钱本应归股东所有，但股东把这笔钱留在公司里，也算作一笔投资。那么，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润四个项目里，哪个是从公司外拿来的，哪个是公司里留下的呢？

从命名上来分析，股本像是从外面拿进来的，未分配利润则像是里面留下来的，资本公积和盈余公积也像是里面留下来的。实际上，股本和资本公积都是从外面拿进来的，而盈余公积和未分配利润是里面留下来的。为什么股东从外面投进公司一笔钱，还要分股本和资本公积两个项目来计算呢？

要解释这个问题，首先得从股本的概念说起。其实，“股本”这一名称还有待商榷：如果这是一张股份有限公司的资产负债表，那这个项目的确是叫作“股本”；但如果这只是一家有限责任公司的资产负债表，那这个项目就得被称作“实收资本”。但无论是股本还是实收资本，其本质内涵是一致的：在中国，股本必须等于注册资本。当股东实际投入的资金比注册资本多，那多出来的这块，就是所谓的资本公积。

股本（Capital Stock）：股东在公司中所占的权益，多用于指股票。

不是每一家公司都一定有资本公积，但有一种公司却一定有，这就是上市公司。比如说，小明的公司是一家上市公司，它发行了 1 亿股的股票。假设每股的面值是 1 块钱，那就意味着这 1 亿股对应着 1 个亿的股本，如果每

股售价为 20 块,那就相当于筹集了 20 亿资金。在这 20 亿的资金里,只有 1 个亿是股本,剩下的 19 亿就是资本公积,这就是资本公积的概念。

那么,非上市公司的资本公积是怎么产生的呢？举个例子。比如说,小张打算投资小黄的公司,投资之后,小张和小黄各占公司 50%的股份。在小黄刚刚创立公司的时候,他投入了 100 万元,那么,为了获取和小黄相同的股权比例,小张是否也要投入 100 万元？显然不是。经过多年的经营,小黄的公司已经积累了相当多的财富和资本,为了获得该公司 50%的股权,小张可能要投入 500 万元。OK,那问题也来了,小黄和小张的股权比例是 5∶5,而不是 1∶5,这一点要如何展现在财务报表里呢？

于是,会计们将小黄投入的 100 万元当作股本,将小张投入的 500 万元中的 100 万元也当作股本,而剩下的 400 万元则被放入资本公积里。也就是说,当公司有多个股东的时候,不是以他们的投资额来确定股权比例,而是以他们在股本中所占的比例确定股权比例。值得说明的是,放在资本公司的 400 万元可不是小张独有的,它是所有股东共有的。也就是说,小张拥有 400 万元资本公积中的 200 万元,小黄也同样拥有 200 万元。换句话说,小张刚刚投进来的 500 万元,瞬间就变成了 300 万元,小张也因此损失了 200 万元。真是奇怪了,既然如此,小张为什么还要做这赔本的买卖呢？显然在小张看来,只要丢掉这 200 万元,就能换来小黄公司 50%的股权,相当值得。这种情况通常发生在投资者对被投资公司的未来收益看好的前提之下。

当然,也可以选择 100 万元股本、小张和小黄各投 50 万元的方式。方式虽有不同,但道理是一样的,一理通百理通。

股本是一个非常重要的项目,在中国更是如此。这是因为,在中国,股本金额就等于公司的注册资本,这就意味着,股本的总额体现了这个公司对外承担法律责任的上限,而股本的组成则确定了多个股东之间的权利义务

关系。因此，股本具有非常重要的法律意义。

资本公积（Additional Paid-in Capital）：企业收到的投资者的超出其在企业注册资本所占份额，以及直接记入所有者权益的利得和损失等。资本公积包括资本溢价（股本溢价）和直接记入所有者权益的利得和损失等。

股本和资本公积是股东从外面拿进来的钱，现在我们再来看看里面留下来的钱。

公司并没有把自己赚到的所有钱都分给股东，还留下了一部分。这一部分也被放在两个项目里来计算，一个项目是盈余公积，另一个项目是未分配利润。简单说来，盈余公积是法律不让我们分配的利润，而未分配利润是企业自己不想分的利润。

这又奇怪了，法律为什么不让企业分配这部分利润，而企业又为什么不把利润都分给自己的股东呢？

中国的公司法规定，一个公司有了盈利之后，必须留存至少10%作盈余公积。那也就是说，如果小黄的公司今年赚了1000万元，那就必须将至少100万元当作盈余公积。用作盈余公积的100万元是不能被分配的，而剩下的900万元，股东则可以自由分配。

当然，盈余公积是一个有“中国特色”的项目。在世界上的其他国家，可能没有这个规定。

盈余公积（Surplus Zeserve）：企业按照规定从净利润中提取的各种积累资金。

这个时候，小黄和小张就决定对剩余的900万元盈利做一个规划：由于公司明年打算做一个投资，需要一些钱，所以他们决定留下一些利润，只分

掉其中的300万元,而将剩余的600万元用于明年的投资。这剩余的600万元就是所谓的未分配利润。

未分配利润(Retained Earnings):企业未作分配的利润。它在以后年度可继续进行分配,在未进行分配之前,属于所有者权益的组成部分。

到目前为止,我们已经介绍了资产负债表的各个组成部分——资产、负债和股东权益,包括其含义和构成。那么资产负债表到底向我们呈现了怎样的信息呢?

资产负债表透露了什么信息?

我们会发现,资产负债表的左边告诉我们:投入公司的钱都变成了什么,有哪些还是钱,有哪些变成了应收款,哪些变成了原材料、产成品、在产品,哪些变成了厂房、设备、汽车、电脑,哪些变成了土地使用权、专利、专有技术……因此,资产负债表左边说的是,钱被拿去做什么了。

那资产负债表的右边又说了什么呢?右边告诉我们,企业的钱是从哪儿来的:哪些是股东投入的,哪些是从银行借的,哪些是欠供应商的,哪些是欠员工的、欠税务局的,等等。

很显然,进来的钱跟用掉的钱在金额上必须相等,这就意味着资产负债表左边的资产与右边的负债和股东权益之和相等。

其实,资产等于负债加上股东权益就是资产负债表上最基础的逻辑关系,也是整个会计学当中最基础的逻辑关系,我们将之称为"会计恒等式"。所谓恒等式,是指等式的左右两边始终要保持成立。如果一个公司的财务

报表不满足这个等式,那只有一个可能,就是这家公司的财务报表做错了。

这个恒等式有两种变形:一个变形是“负债=资产-股东权益”;另一个变形是“股东权益=资产-负债”。从数学上说,这两个等式毫无疑问都是成立的。但奇怪的事情又来了,从经济学上说,这两个等式中只有一个是成立的。究竟哪一个是成立的呢?

首先,我们来看第一个等式。“负债=资产-股东权益”,也就是说,如果小牛的公司有100万元资产,当小牛把属于股东的30万元全部分给股东之后,剩下的70万元全部都是负债,分别归属供应商、员工、银行和税务局。我们会发现,这样一来,公司成了债权人的。这显然是不对的。

那应该是怎样的呢?如果小牛的公司有100万元资产,当小牛把该还的债都还了之后,剩下的都是股东的,也就是说,公司是股东的。因此,只有第二个等式,即“股东权益=资产-负债”是成立的。

那股东到底能拿到多少呢?

一个公司必须给银行还了债、给供应商付了款、给员工发了工资、给税务局交了税之后,才能把剩下来的东西分给股东,这叫作股东的“剩余求偿权”。一家公司经营得好,它的资产就会升值,反之就会减值。可银行不会说,“哎呀,你这公司经营得不错,多还点钱给我吧”;税务局也不会说,“你们公司今年挺困难的,还债的时候就不要还那么多了”。一家公司要还给供应商、员工、银行和税务局的负债是固定不变的,因此,升值抑或是贬值的那部分资产都归股东所有,由股东承担。

所以说,到底什么是股东的剩余求偿权?这意味着股东才是这家公司风险和收益的最终承担者,在这家公司还了银行的贷款、给供应商付了款、给员工发了工资、给税务局交了税之后,股东才能获得自己的利益。

由于股东是公司里最后一个拿走自己利益的人,所以经营一家公司的

最终目的就是为股东赚钱。

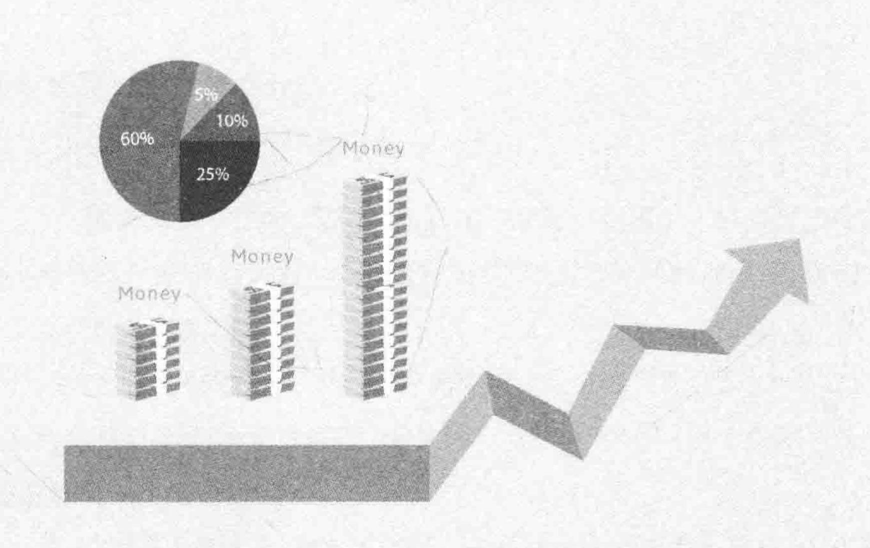
资产负债表到底透露了什么信息？它让公司的股东了解自己的家底，了解自己公司的财务状况。股东投资设立企业最终是为了赚钱，但是在了解自己到底赚了多少钱之前，股东们必须先了解自己投入的资金都去了哪里，又欠了谁的钱，这就是资产负债表提供的信息。

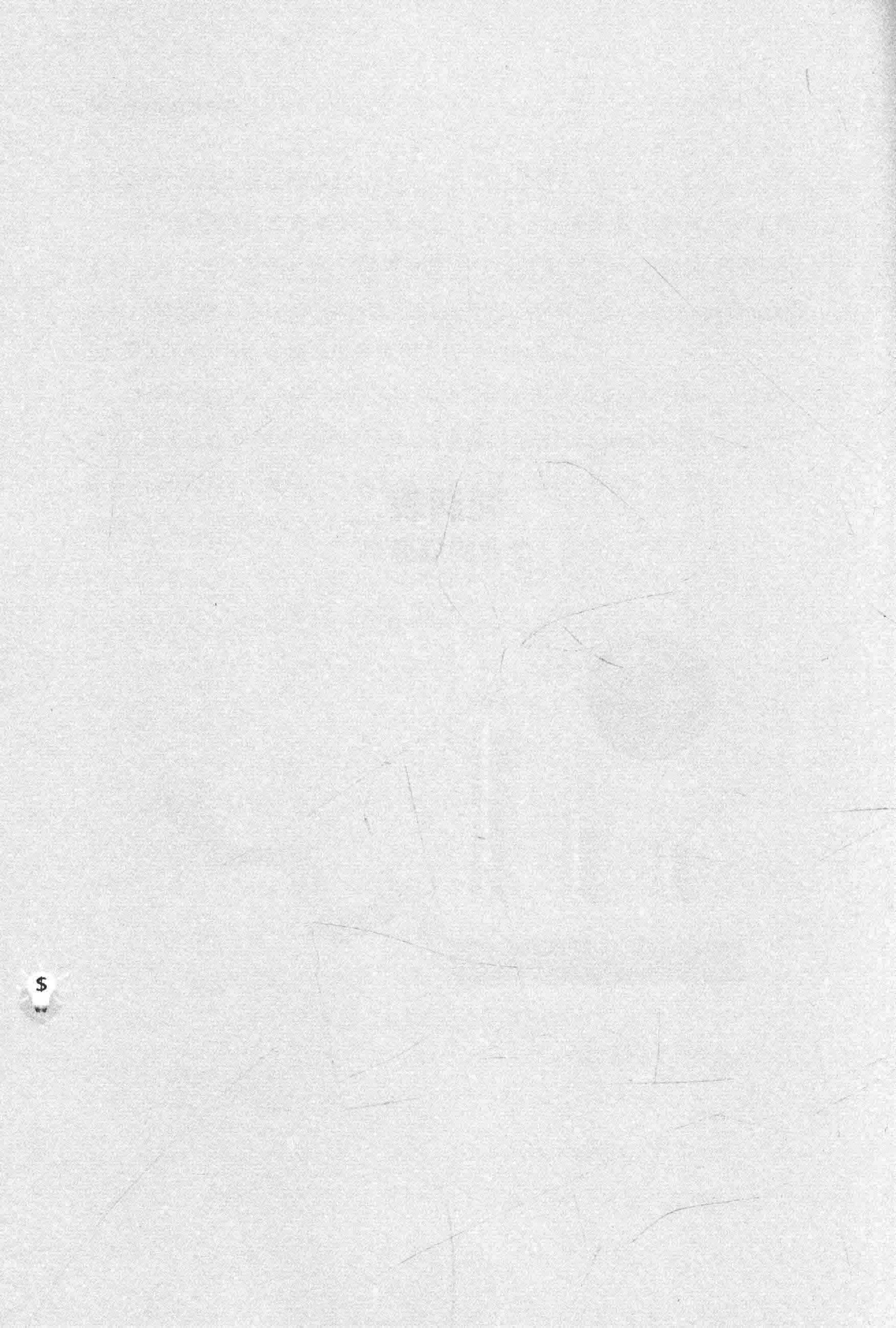
值得注意的是，资产负债表只能描述制表时企业的财务状况。这就好比是，某个人的口袋里有 100 块钱，这只是代表他此刻拥有 100 块钱，而不是他的口袋在过去一整年一直拥有这 100 块钱。因此，资产负债表是一个时点的概念，它只是给企业拍了张照片。

>

利润表

企业的摄像机





获取利润的第一步是什么?

搞定资产负债表之后,我们迎来了第二张财务报表——利润表。看懂资产负债表,能得知投入的本金是否得到保障;而看懂利润表,则能得知投入的本金有没有赚到钱。

所有企业都在进行一个从现金开始又回到现金的经营过程,看上去,这个过程显得相当简单,不过就是企业卖出产品并得到收入,但事实似乎并不是这样。

首先,为了得到收益,企业将付出一系列代价。其中最直接的是,这批产品将不再属于企业,而属于买下它们的人。除此之外,为了让这家公司运行,企业还必须支付各种各样的开支,也就是费用。在扣除这么多耗费之后,企业到底有没有赚到钱?真相扑朔迷离。

因此,除了资产负债表,企业还需要一张利润表,如表2所示。

>>>表2　利润表　(单位:百万元)

项　目	本期金额
一、营业收入	4454
减:营业成本	3191
营业税金及附加	15
营业费用	250
管理费用	302
财务费用	130
资产减值损失	—
加:公允价值变动收益(损失以"—"号填列)	—
投资收益(损失以"—"号填列)	50
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	
二、营业利润(亏损以"—"号填列)	616
加:营业外收入 减:营业外支出	—7
三、利润总额(亏损总额以"—"号填列)	609
减:所得税费用	229
四、净利润(净亏损以"—"号填列)	380

以上是一张真实的利润表。利润表上的第一个项目是营业收入,企业卖出产品所获得的收益是营业收入,而卖出的产品则是营业成本。营业收入减去营业成本就得到了企业做这笔生意所获得的毛利。

获取利润的第二步是什么？

接下来我们看到的这个项目，叫作营业税金及附加，这又是一个极具中国特色的项目。

> 营业税（Business Tax）：国家对工商营利事业按营业额征收的税，属于流转课税的一类。
>
> 营业税金及附加（Business Tax and Surcharges）：企业经营活动应负担的相关税费，包括营业税、消费税、城市维护建设税、资源税和教育费附加等。企业应通过“营业税金及附加”科目，核算企业经营活动相关税费的发生和结转情况。

首先，这是税，但显然不是所得税，因为只有赚到了钱才需要缴纳所得税，而无论是否赚到钱，只要是有业务的企业就都得缴纳流转税。常见的流转税有营业税和增值税。

但是营业税又与增值税不同，前者是一种价内税，而后者是价外税。

> 价内税（Tax Included in Price）：税金包含在商品价值或价格之内的税。
>
> 价外税（Tax Excluded in Price）：税款不包含在商品价格内的税，价税分列的税种。

比如说，你去一家饭馆吃饭，一共花费了 100 元，你只需付给饭馆 100 元，而无须考虑饭馆是否需要缴纳营业税。但事实上，如果饭馆的营业税率是 5%，那么饭馆虽然从你这里获得了 100 元钱，但实际只收入了 95 元，其

余5元是税收的成本,是饭馆必须承担的成本。也就是说,营业税是由经营者承担的一种税收成本。

又比如说,你在一家电子产品专营店里看中了一台价值1万元的电脑,但是要把电脑拿走,你除了需要支付这1万元以外,还需要支付1700元的增值税。消费者为获得商品必须额外支付增值税,因此,增值税是由消费者承担的一种税收成本。

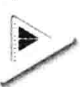
增值税(Value-added Tax):一种销售税,是消费者承担的税费,属累退税,是基于商品或服务的增值而征税的一种间接税,增值税征收通常包括生产、流通或消费过程中的各个环节,是基于增值额或价差为计税依据的中性税种。

营业税由经营者承担,增值税由消费者承担,因此,在经营者的利润表中,只能出现营业税税收成本,而不会出现增值税税收成本。

虽说增值税是消费者承担的,可是作为消费者,我们从来没有去税务局缴纳过增值税啊,这是怎么回事?其实,消费者在买东西的时候,已经把税金交给了卖方;卖方也已经替税务局从消费者这里收了税,因此,他有义务将收到的那1700元钱上缴税务局。也就是说,这笔钱从交到卖方手上的这一刻起,就不属于他,而注定是要付给税务局的,那么,这笔钱算什么呢?是负债。所以我们说,增值税体现在资产负债表中的应交税金这一项目中。

营业税金及附加包含哪些项目?通常只包含营业税和营业税的附加税费,以及增值税的附加税费,比如说城市维护建设费、教育费附加等等。

利润表中,除了有关于税的项目之外,还有三个关于费用的项目。它们是营业费用、管理费用和财务费用,这三个项目就是我们通常所说的期间费用。



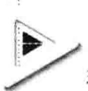
费用（Expense）：一般用于描述公司为销售而发生的各种成本支出、杂项管理、利息、税金，以及其他影响利润表的项目。

首先，我们来看营业费用。什么东西是营业费用？对一个生产产品、销售产品的企业来说，在生产和销售过程中产生的费用就是营业费用。比如说把货物从仓库运到销售场所的运费、仓储费、广告费和其他为了促销而支出的一些费用、销售人员的工资、门店的店租抑或是折旧——视乎门店店面的所有权是否在企业自己手上，等等。



营业费用（Operating Expenses）：公司销售、杂项与管理费用的同义词。

其次，管理费用是什么呢？管理费用就是与企业的管理环节有关的一切费用。比如说管理部门各种人员的工资，比如说行政开支、办公楼的折旧等，都是管理费用。因此，不同类型工作人员的工资往往属于不同的项目——销售人员的工资属于营业费用，而管理人员的工资属于管理费用。不同类型的固定资产的折旧也属于不同的项目，门店的折旧属于营业费用，办公楼的折旧属于管理费用，而厂房的折旧属于生产成本。



管理费用（General and Administrative Expense）：企业的行政管理部门为管理和组织经营而发生的各项费用。

最后，财务费用又是什么呢？企业会为长期借款或短期借款付出一定的利息，也会因在银行存款而获得一部分利息，这些利息都记录在这里。也就是说，利润表上的财务费用，实际上是借款利息减去存款利息的净额。因此，在正常情况下，财务费用是一个正数，但在特殊情况下，财务费用也有可能是一个负数。

比如说，小张的公司筹集了大量的资金，这些钱暂时还没有被用掉，那这些钱就会帮助企业获得大量利息收入；另一方面，如果这笔钱是企业通过股权融资，而不是通过借贷获得的，就不会让企业背上过重的利息负担。在这种情况下，财务费用就变成了一个负数。此时，财务费用虽然是一个费用项目，但事实上它是增加利润的。

财务费用（Financing Expense）：企业在生产经营过程中为筹集资金而发生的各项费用。包括企业生产经营期间发生的利息支出（减利息收入）、汇兑净损失（有的企业如商品流通企业、保险企业进行单独核算，不包括在财务费用中）、金融机构手续费，以及筹资发生的其他财务费用如债券印刷费、国外借款担保费等。

以上就是利润表中的三项费用。在有些国家的财务报表中，这三项费用的称呼、形式又会有所区别。比如说，营业费用和管理费用，有可能被合并在一起，叫作销售、一般和管理费用。当然，这只是一种形式上的改变。

营业收入扣除营业成本，即得到了所谓的毛利；而毛利扣除营业税金及附加，再扣除三项费用，似乎就得到了利润。然而，"路漫漫其修远兮"，我们还有一段路，才能到达"真正的利润"。

获取利润的第三步是什么?

在财务费用之后，我们还需要跨越三个项目才能到达第一个利润数字——"营业利润"。这三个项目中的第一项是投资收益。

什么是投资收益？比如小张公司的子公司给小张的公司分红了，那这

笔钱就是小张公司的投资收益。实际上,投资收益可以说是小张以成立子公司这种特殊方式进行的营业活动,所以仍旧是营业利润当中的一部分。

投资收益(Investment Income):对外投资所取得的利润、股利和债券利息等收入减去投资损失后的净收益。

剩下的两个项目,一个叫"资产减值损失",一个叫"公允价值变动收益",这两项实际上都是由资产价格变化引起的利润的增减变化。

大部分资产是按历史成本来计价的,如果资产发生了减值的话,就需要扣除这部分减值,利润也会相应受到影响。这便是"资产减值损失"。

而金融资产和投资性房地产是按照公允价值来计价的,倘若某项资产当前时刻的价值比去年同期增长5元,那这5元便是该项资产一年来的收益。倘若该资产在这一年的时间里,不仅没有获得收益,反倒减值5元,那该公司便产生了5元的损失。这种收益或损失,便被称作"公允价值变动收益"。

资产减值损失(Impairment Loss of Assets Impairment):因资产的账面价值高于其可收回金额而造成的损失。会计准则规定资产减值范围主要是固定资产、无形资产以及除特别规定外的其他资产减值的处理。

公允价值变动收益(Gains on the Changes in the Fair Value):以公允价值计量且其变动记入当期损益的交易性金融资产。在资产负债表日,"交易性金融资产"的公允价值高于其账面价值的差额,应借记"交易性金融资产-公允价值变动",贷记"公允价值变动损益",公允价值低于其账面价值的差额,则做相反的分录。

到这里基本上就可以推算出企业的营业利润了:"营业收入－营业成本－营业税金及附加－营业费用－管理费用－财务费用－资产减值的损失＋公允价值变动的收益＋投资收益＝企业的营业利润"。

营业利润（Operating Profit）：企业利润的主要来源，主要由营业收入、营业成本、期间费用、资产减值损失、公允价值变动净收益、投资净收益构成。

获取利润的第四步是什么?

除了营业利润,企业还会获得什么利润呢?

营业外收入是指什么?举一个例子来说吧。比如说小黄的公司卖掉了一台闲置的设备,由此获得的收益即为营业外收入。这是因为公司经营的目的是通过出售产品赚钱,而不是通过出售自己的固定资产(设备)赚钱,所以出售固定资产的收益就不属于营业利润,而是营业外收入。

除此以外,额外的奖励或者赔偿,也是企业的营业外收入。

那营业外支出是指什么?与营业外的收入相应,如果获得的赔偿和奖励是营业外收入,那么如果公司因为违规而遭受处罚,或者火灾、水灾、地震所导致的损失,就应该是营业外支出了。

营业外收入（Non-operating Revenues）：除企业营业执照中规定的主营业务以及附属的其他业务之外的所有收入即营业外收入。营业外收入主要包括：非流动资产处置利得、非货币性资产交换利得、出售无形资产收益、债务重组利得、企业合并损益、盘盈利得、因债权人原因确实无法支付的应付款项、政府补助、教育费附加返还款、罚款收入、捐赠利得等。

营业外支出（Non-operating Expenses）：企业发生的与企业日常生产经营活动无直接关系的各项支出。包括非流动资产处置损失、非货币性资产交换损失、债务重组损失、公益性捐赠支出、非常损失、盘亏损失等。

由此，我们可以看到营业外收入和营业外支出的重大特点：它们都跟经营活动没有一毛钱的关系；而且它们都是由偶然因素造成，没有办法延续下去。也正因为如此，营业外收入通常都显得不那么靠谱。

小黄的公司和林磊的公司去年都赚了1000万元，小张的公司要选择两家公司中的一家投资。在仔细查看了两家公司的利润表之后，小张发现：小黄公司所获得的1000万元利润之中，有900万元来自营业利润，100万元来自营业外收入；而林磊的公司却恰恰相反，其收入只有100万元来自营业收入，剩余900万元都来自营业外收入。鉴于林磊公司的盈利都来自一些不可持续的项目，小张认为不出意外的话，明年肯定是小黄的公司利润更高，因此他毫不犹豫地投资了小黄的公司。

由此，利润表的好处就彰显出来了：它不仅能告诉企业今年赚了多少钱，还能在区分了可持续项目和不可持续项目的基础上，推测企业未来的盈利。

在营业外收入之后，还有一个特殊的项目，这也是一个有中国特色的项目，它叫作“补贴收入”，也就是政府为一些企业提供的补贴。其实，它同样具有一种营业外收入的性质，但在会计上，仍然要把它单独列示。

另外，有的公司还会有汇兑损益。比如说，林磊经营的外贸公司有大量出口业务，当收入美元之后，它必须将其兑换为人民币。在这一过程中，由于汇率不断发生变化，林磊的公司就难免产生汇兑损益。

获取利润的最后一步是什么?

到这里基本可以计算出一家企业在一定时间内到底赚到了多少钱:“营业利润+营业外的收入－营业外的支出+补贴收入+汇兑损益(视该企业是否有外贸业务而定)=利润总额”;而“利润总额－所得税=企业净利润”,企业净利润即是企业所赚到的钱。



净利润(Net Profit):在利润总额中按规定交纳了所得税以后公司的利润留存,一般也称为税后利润或净收入。净利润是一个企业经营的最终成果:净利润多,企业的经营效益就好;净利润少,企业的经营效益就差,它是衡量一个企业经营效益的主要指标。

中国企业的所得税税率一般在25%,所以有人说,那企业利润总额的75%也就应该是这家企业的净利润了。可是口算一下都知道,该企业的净利润显然不到它利润总额的75%,这又是怎么回事?莫非这家企业莫名其妙多缴了许多所得税不成?

其实不然,此25%非彼25%,这里的25%是应税所得的25%,而非利润总额的25%。利润总额是以会计准则为基础计算出来的,而应税所得是以税法为基础计算出来的,税法和会计准则虽然有很多相似的地方,但二者之间的差异也不小。

小张的公司请小红的公司为自己设计制作一则广告。在利润表上,也就是按会计准则的标准来看,这笔广告支出应该被归为营业费用这一项;而税法却规定,当公司的广告支出超过营业收入的15%之后,超过的部分就不能在税前列支了。比如说,今年盈利达到1亿元的小张就只能将1500万元

的广告费列入营业费用支出，如果他实际上花费了2000万元的广告费，那么剩余的500万元虽然明明支出了，却不得不和利润总额一起变成缴纳税款的基数。因此，小张公司的应税所得要比利润总额多出500万元，这500万元也要按照25%的所得税率缴纳所得税。

应纳税所得（Taxable Income）：收入扣除成本、费用等之后的纯收益，纳税人取得任何一项所得，都有相应的消耗和支出，应予以扣除。只有企业取得的所得扣除为取得这些所得而发生的成本费用支出后的余额，才是企业所得税的应税所得。

应税利润（Taxable Profit）：根据税法规定所确认的收入总额与准予扣除项目金额（即可扣除的费用）的差额，又称为应纳税所得额，是企业应纳所得税的计税依据。

这样就产生了净利润小于利润总额75%的情况。因此，用利润总额乘以75%并不能作为计算净利润的方法，要得到净利润，只能用利润总额减去所得税的方式得到。

第二张财务报表是什么？

利润表就像一个漏斗，也许进来的收入有1000万元之多，但最后剩下的利润却可能只有200万元。因为在这个过程中，企业损耗掉了各种各样的东西。要知道，营业收入要减去各种成本、各种费用、各种税，最后才能得到净利润。

因此，我们得到了利润表的一个基本逻辑：收入扣除所有的成本费用，就得到了最终的利润。那么，整张利润表还透露出什么信息呢？

最基本的,利润表告诉企业它是否赚了钱、在哪里赚的这两个信息。此外,利润表将可持续的营业利润与不可持续的营业外收支和补贴收入分别展示,又可以帮助企业推断出自己在未来一段时间内的收益。因此,利润表实际上有两个作用,即它不仅告诉企业,你现在赚了多少钱、这些钱是从哪里赚的,还使企业在一定程度上了解到自己未来的盈利状况。

资产负债表是一个时点的概念,而利润表则是一个时段的概念。比如说,利润表上显示出,企业获得了100万元净利润,这绝不是说企业在制表的瞬间突然搞到了100万元,而是说在过去一段时间,企业一共赚了100万元。

因此,如果说资产负债表是给整个公司的财务状况拍了一张照片的话,那么利润表就是给这家公司的盈利状况录了一段视频。

在你看"视频"的时候,有几个地方是要特别注意的,那就是:有收入不等于收到现金,收到了钱却可能没有收入,有费用也不等于要付出现金,付出了现金不一定会产生费用。觉得有点绕?头痛了有没有?其实很简单。

什么叫"有收入却不等于收到现金"?很简单,企业有很多应收账款还没有收回来。

什么叫"收到了钱却没有收入"?很简单,预收了人家的货款却还没有发货,这笔预收货款就不能算是自己的。

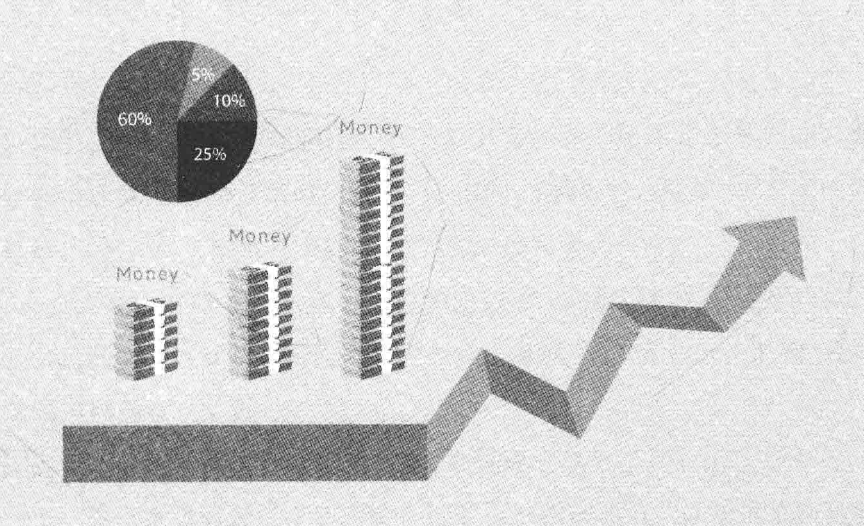
什么叫"有费用却不需要付出现金"?很简单,虽然固定资产在不断损耗,但却用不着给别人付钱。

什么叫"付出了现金却没有产生费用"?很简单,企业预缴了下一年的房租,换回了这所房子在下一年的使用权,得到了一项资产,却没有产生费用。

由于收入减去所有的成本费用等于利润,而收到的所有现金减去付出的所有现金就得到了一个叫"现金流"的概念,因此,以上四条论述加在一起就帮助我们推断出一条真理:利润不等同于现金流。

›

财务报表的诞生和内在逻辑





对于新公司来说，什么才是头等大事?

搞定了资产负债表和利润表,似乎到了要试着了解现金流量表的时候了。先不急,我们先得了解财务报表的产生和逻辑架构,建立一个初级的财务思维,到时候再了解现金流量表,便自然水到渠成。

一家刚成立的公司在去年一整年共进行了 13 项经济活动(见表 3),这些经济活动会对这家公司的报表产生什么影响呢? 了解了这些影响,我们也就知道财务报表是如何产生的了。

这家企业从事的第一项经济活动,就是设立这家公司,为此,股东投入了 3200 万元,这也就是资产负债表上货币资金这个项目。既然这笔钱是股东投入的,股东投入这笔钱之后,自然就在公司开始享受权益,这笔钱也就被归入股东权益中的股本这一项,股本就因此而增加了 3200 万元。

于是,神奇的事情发生了:在这张资产负债表上,货币资金和股本的数字相等,而且它们根本就是记录了同一笔资金的动态。紧接着,我们发现,

更神奇的事情发生了:哪怕真的只记录了一笔交易,这张资产负债表依然满足自身的最基本的逻辑,即"资产=负债+股东权益"。

之后,这家公司进行了自己开创以来的第二个交易——它向银行贷款5100万元。显然,这家公司的货币资金将会因此增加5100万元,而这家公司的短期借款也会因此增加5100万元。因此,当这张资产负债表上出现三个项目之后,它依然满足"资产=负债+股东权益"的基本逻辑。

在这两个交易活动进行完毕之后,这个公司的资金就全部到位了,接下来它便要购置固定资产了。所以这家公司的第三项经济活动便是,支出5700万元货币资金来购置厂房、设备以及办公家具。这家公司因此多了5700万元固定资产,但其资产总量却并没有发生变化,变化的只有资产结构。具体来说,就是5700万元的货币资金变成了5700万元固定资产。

第四项经济活动是,花费150万元获得了一块土地的使用权。在中国,土地使用权属于无形资产,因此,在少了150万元货币资金的同时,这家公司获得了价值150万元的无形资产。这家公司的资产总量依旧没有发生任何变化,变化的只是资产结构,也就是150万元的货币资金变成了150万元的无形资产。

到这个交易为止,所有的基础设施都已经建成了。接下来这个企业该干什么了呢?大家可以想象,它接下来就要投产了。那么投产之后,这个企业会有一些什么样的行为呢?

生产成本在哪里?

目前,这家公司的资金已经到位,并且完成了自身的基础设施建设,接下来就要进行生产了。因此,这家公司的第五项经济活动是,采购原材料。

它采购了价值2400万元的原材料,但却只支付了1600万元给它的供应商。这项经济活动会如何影响这家企业的财务报表呢?

首先,这家企业多了2400万元的原材料,也就是多了2400万元的存货;同时,这家公司支付给供应商1600万元现金,所以货币资金会减少1600万元;另外,这家公司还欠供应商800万元,也就是说还有800万元的应付账款没有付出,这属于它的负债项目。

这家公司的一项资产增加了2400万元,同时另一项资产减少了1600万元,而负债增加了800万元,显然,当这项交易发生之后,这家企业的资产负债表同样满足"资产=负债+股东权益"的基本关系。

在采购了原材料之后,这家公司就可以生产产品了。在生产产品的过程中,它把2400万元的原材料全都用掉了,此外还为公司的水电开支和员工的工资支付了1200万元的现金。以上这些经济活动又将如何影响这家公司的财务报表呢?

首先,原材料一定是减少的,减少金额达到了2400万元;其次,货币资金也一定是减少的,这部分减少的货币资金被企业用来支付员工的工资和公司的水电用度——也就是说,货币资金会减少1200万元。那么这2400万元的原材料和1200万元的员工工资、水电用度换来了什么呢?显然,是产品。产品属于存货,所以,在这项经济活动中,这家公司的财务报表上一定会增加3600万元的产成品存货。

让我们来看一看生产的过程吧。生产产品需要付出生产成本,生产成本包括原材料、支付给工人的工资、生产车间的水电支出,还包括厂房设备的折旧等。看到这里,你可能已经发现了一个奇怪的现象,生产成本虽然带着"成本"两个字,但它并不在利润表上,而在资产负债表上,具体而言,就是体现在资产负债表的存货中。

既然记录在资产负债表里的成本是生产成本,那利润表中的成本又叫什么?它的名字叫作营业成本——卖出产成品之后,企业虽然获得了一笔收入,却也因此失去了自己生产出的产品,这些交易产生的直接损失便是所谓的营业成本。刚才说到的体现在“存货”中的产品接下来就会被卖掉,而一旦被卖掉,企业就失去了这些产品,它们变成了我们获得收入过程中的成本,即营业成本。

那么,营业成本和生产成本之间有什么关系呢?其实,它们之间是部分与整体的关系——营业成本是生产成本的一部分,是那些被卖掉的产品的生产成本。

以上就是生产成本如何一步一步反映在财务报表上的过程:它首先被记录在资产负债表中的存货一项中;这之后,随着存货被卖掉,生产成本便被反映在利润表的营业成本当中。

为什么会有人做赔本的买卖?

什么是生产成本?生产成本包括原材料、人工和制造费用,制造费用又包括生产车间的水电开支、厂房设备的折旧等。这些生产成本可以分为两种类型,一种叫作“变动成本”,另外一种叫作“固定成本”。变动成本是指会随着产量的增加而不断增加的这一类成本,也就是说,每多生产一件产品,企业就会在这个项目上多投入一份成本。而固定成本则是指在一定范围内,无论产量多少,数额都不会发生变化的一类成本。显然,原材料就属于变动成本,厂房设备的折旧则是一种固定成本。那么,人工属于什么成本呢?如果企业支付的是固定工资,那人工便应该属于固定成本;如果企业以计件的形式支付工资,那人工便应该属于变动成本。

制造费用（Manufacturing Overhead）：企业为生产产品或提供劳务而发生的，应记入产品或劳务成本但没有专设成本项目的各项生产费用。

固定成本和变动成本对一家企业的影响是完全不同的。这家新成立的公司生产一件产品的变动成本是60元，固定成本是40元，也就是说，这家公司生产一件产品所耗费的成本是100元。现在，另一家公司给它下了一个单品价格为80元的订单，要是接下来，它的每个产品就要面临20元的亏损。看上去，这是一笔一定要叫停的交易，然而，这家新公司的老板却最终接下了这笔生意，这是怎么回事呢？

我们知道，固定成本是无论如何都不会发生变化的，也就是说，企业无论生产多少产品，都必须支付固定成本。对于这家公司来说，每个产品都必须承担40元固定成本，也就是说，无论它是否接这笔订单，每件产品都注定会亏损40元。亏损40元还是亏损20元？从成本的角度考虑，这家公司不得不忍痛接下了这笔订单。

因此，把成本区分为变动成本和固定成本是非常重要的，因为这两种成本会对企业决策产生重大影响。

变动成本（Variable Cost）：那些总额在相关范围内随着业务量的变动而呈线性变动的成本。直接材料是典型的变动成本，在一定期间内它们的发生总额随着业务量的增减而成正比例变动，但单位产品的耗费则保持不变。

固定成本（Fixed Cost）：总额在一定时期和一定业务量范围内，不受业务量增减变动影响而能保持不变的成本。

固定成本“搞出”了什么乱子?

有人说,仅仅扩大产量而不扩大销量,可以增加毛利润。毛利润是营业收入与营业成本的差额。那么,不扩大销量,营业收入没有增加,利润自然也不会增加,这句话显然是错误的。但为什么有人会作出这样的判断呢?

晖平的公司去年生产1000件产品一共产生了1000万元的固定成本和1000万元的变动成本,生产成本总额达到了2000万元。这笔生产成本被记录在资产负债表当中的存货一项中。随后,晖平把这1000件产品全部都卖掉了,这也意味着这项价值2000万元的存货已经全部转化为利润表当中的营业成本。

今年,晖平的公司生产了2000件产品,产生了2000万元的变动成本;此外,由于固定成本不受产品产量的限制,因而晖平的公司今年依旧产生了1000万元的固定成本。可遗憾的是,晖平的公司今年错误地预测了市场,它只卖掉了1000件产品。因此,会有50%的生产成本随着产品的销售而进入利润表的营业成本当中,剩下50%的成本则仍然保留在存货里。也就是说,晖平的公司今年会产生1500万元的存货和1500万元的营业成本。

大家仔细看一看,这家公司呈现的不就是“仅仅扩大产量而不扩大销量”的情况吗?那么,现在让我们来看看晖平公司的毛利润是否会增加。

去年和今年两年,晖平公司销售产品的总量是一样的,倘若产品的售价也没有发生变化,其营业收入便是完全相等的。两年的营业成本则分别是2000万元和1500万元,因此,今年的毛利润会比去年的毛利润多了500万元。

真是奇了怪了,仅扩大生产而不扩大销售,毛利润居然真的增加了,这

是怎么回事？奥妙就在固定成本上。由于在第二年，等额的固定成本被摊在2000件而不是1000件产品上，所以当只有一半产品被卖掉的时候，也就只有一半的固定成本进入营业成本中。营业成本减少，毛利润自然就提高了。

问题来了：如果一家企业的毛利润增加，这通常意味着这家企业的业绩提升了，效益变好了；可晖平的公司干了什么呢？它错误地预测了市场，过多地生产了产品，结果造成了产品积压。也就是说，当经营状况不好的时候，财务报表反而变得更好看了。

因此，不能简单地把毛利润增加看成业绩提升的表现。事实上，毛利润的提升不一定由业绩提升引起，还有可能是因为产成品库存增加。如果产成品库存积压的同时，毛利润也提升了，那么这个毛利润的提升其实是不可信的。这种现象在高固定成本的重资产行业会格外突出。

同样，如果一家企业同时发生了毛利润减少和产品库存减少的情况，那么，这个毛利润的减少也不是真实的。因为如果卖掉了去年的库存，就会有去年的生产成本转化为今年的营业成本，今年的毛利润也就少了。但事实上，对企业来说，减少库存无疑是大大的好事。

销售活动对财务报表有什么影响？

有了设备和厂房，请了工人，也生产出了产品，现在需要做的，就是把这些产品卖出去。因此，这家新公司所进行的第七项经济活动便是——卖出产品。于是这家企业和客户签订了一项合同，金额是4300万元，截止到交易年年末，它从客户那里收到了3000万元的现金，还有1300万元欠款没有结算。

这项经济活动的“战线”拉得很长，我们得一步一步分解它，才能了解它

对这家企业的财务报表所产生的影响。

这家公司跟客户签订了一份价值4300万元的合同，并且给客户发了货，因此它获得了4300万元的营业收入。有人说，这家企业明明只收到了3000万元现款，为什么会获得4300万元的营业收入呢？其实，获得多少收入取决于客户愿意付多少金钱，以及企业自身是否已经将产品转移给了客户。这家新公司给客户发了货，客户也承诺付款4300万元，因此，它的营业收入当然应该是4300万元，而不仅仅是已经收到的3000万元。

但是，这家企业的货币资金却只增加了3000万元，其他1300万元属于应收账款。

另外，这家公司给客户发了货，也就同时失去了这批货，因此在资产负债表上，其存货理应减少。鉴于已卖出产品的成本是3100万元，因此被减少的存货金额也应当是3100万元。

与此同时，这3100万元便转化为利润表中的营业成本一项。

到这里，我们才算是在财务报表中记录了这个交易涉及的各项数据。这个交易对财务报表的影响可谓非常复杂，我们得一项一项看，这笔交易到底使这家公司的资产、负债和股东权益各自发生了什么变化。

这家公司的货币资金增加了3000万元，应收账款增加了1300万元，库存减少了3100万元，那么，这家公司的资产发生了什么变化呢？3000万元＋1300万元－3100万元＝1200万元。显然，这家公司的资产增加了1200万元。

那负债又有什么变化呢？我们发现没有。

再来看看股东权益，好像也没有。

那完蛋了，这张报表一定是出了问题。因为负债和股东权益之和一定要等于资产，所以怎么会有资产一直在涨，负债和股东权益却一动不动的情

况呢？问题出在哪儿了？

实际上，企业的收入在扣除了成本费用、税务开支、分配利润之后，还剩下了一部分，这部分就是所谓的未分配利润。而未分配利润恰恰是一项股东权益，是股东对公司追加的投资。这样一来，这家公司的资产负债表就将重新建立资产等于负债加股东权益的关系。因此，现在这种资产不等于负债加股东权益的情况，只是一个暂时的状态。

这个就是销售活动对企业财务报表所产生的影响。

接下来，这家公司为下一年的生产采购了一批原材料，并为此预付了150万元，这是这家公司进行的第八项经济活动。这家公司的货币资金会因此减少150万元，但却也同时得到了一个向供货商收货的权利。因此，这第八项经济活动会给这家公司的财务报表带来两个影响：首先，它的货币资金会减少150万元；与此同时，会多一笔金额为150万元的预付账款。这是一项比较简单的交易，它并没有改变资产的总量，而只是将一种资产变成了另一种资产，也就是将货币资金变成了预付账款。

研究支出对财务报表做了什么?

第九项经济活动是，这家公司花费50万元研制出一种低成本进行污染处理的技术。这件事会如何影响它的财务报表呢？

显然，货币资金首当其冲，它将被减少50万元。此外，为了保持整张报表的平衡，报表上肯定还得相应地增加些什么。有人说，技术属于无形资产，所以我们得在报表上记录50万元的无形资产。听上去好像是这么回事儿，但是很抱歉，这个答案是错误的。

关于研究开发的支出，会计准则中有明确规定。

首先，会计准则规定：企业的研究支出应被记录在管理费用当中；其次，产品开发阶段的投入，如果满足一定条件的话，可以被记录在无形资产当中。那么，什么是企业的研究，什么是产品的开发呢？具体而言，研究是指技术的研究；而产品的开发是指技术研究成功后，企业为了将技术应用到产品制造中，设计、制作模具等所产生的花费。

接着，会计准则又说了：技术研究成功之后，用于申请专利的这部分费用可以被记入无形资产。也就是说，如果这家公司花了50万元去研究技术、5000元去申请专利，那么，只能有5000元被记入它的无形资产当中。

听上去是不是有点不合常理？研究开发是一种投资行为，并将长期影响这家公司未来的发展，研究开发的支出无疑当属企业的无形资产。那么，会计准则为何要作出这样不合常理的规定？

其实，不仅只有中国有这样的规定，世界上大部分国家的会计准则都是这么说的。其原因在于，研究具有很大的不确定性，成功了自然可以帮助企业赚钱，可万一失败了呢？

有人曾对美国的制药行业作过统计：开发一种新药平均需要花费14.9年的时间与5亿美元；在这5亿美元的开发费用当中，又有40%也就是2亿美元是在进入临床试验阶段之前就要投入的；在进入临床试验阶段的药品中，只有18%是获得最终批准的。也就是说，前期投入的2亿美元，大多数都打了水漂，可见研究的结果有多不确定。

会计实在是一个太谨慎的行业，这群谨慎的会计才不会把这么不确定的数据当作企业的资产呢！——既然它不能为企业带来什么有用的东西，花完了就是花完了，那它就是费用。

这个时候，有一些更谨慎的会计就问了：那如果这项技术在当年便研究

成功了呢？既然当年的投入当年就有回报，那不确定性就不存在了呀。但是，一些更更谨慎的会计说："技术研究成功又不等于商业成功，这项新近研究出来的技术可能没有任何商业价值啊！"的确是这样。因此，还是应当把研究技术的支出记在管理费用当中。

再次，会计准则还规定：外购技术的支出是记在无形资产中的。既然是购买所得，就说明该项技术的商业价值得到了认可，会计于是将其记在企业的无形资产当中。所以说，企业通过自己的研究获得的技术，如果不申请专利，不会得到半点在无形资产这一项上体现的机会；我们在报表上看到的那些技术，多半是买别人的。

研发支出（Research and Development Expenditure）：研究与开发某项目所支付的费用。我国会计准则对研发费用处理分为两大部分：一是研究阶段发生的费用及无法区分研究阶段研发支出和开发阶段研发的支出全部费用化，记入管理费用；二是企业内部研究开发项目开发阶段的支出，能够证明符合无形资产条件的支出资本化，记入无形资产，分期摊销。

广告的情况也差不多。为了创立品牌，我们可能要打广告，但是由于无法估计广告会为企业创造多少价值，所以只能把广告支出记在营业费用当中。

所以说，有一些资产，比如广告创造的品牌价值、企业自我研发成功的技术，根本就没有得到体现，也没有得到评估！这就使得这些资产成了"表外资产"。它们确实存在并且有价值，但是由于上面说到的原因，它们在报表上没有体现。而另一方面，对这些无形资产进行价值评估又是比较困难的。所以，一些别有用心的企业就是利用这一点进行了一些交易，比如将表外无形资产授权他人使用、转让他人，或者作价投资，并且通过影响交易定价实现一些特殊目的。

表外资产（off Balance Sheet Asset）：一般是按会计准则（GAAP）容许的会计技巧，企业将旗下一些资产，包括子公司、贷款、衍生工具等置于此项，以降低公司债务与资本比率；表外资产无须列于资产负债表内，但要在财务报告以注释形式列明。研发投入、组织建设、品牌渠道等都属于表外资产。

但是现实中也出现过这样的情况：明明是企业自己研究出来的技术，研究支出却被记在无形资产当中了，你说这家公司一定违反了会计准则，但它却偏偏没有。这到底是怎么回事呢？

有人说，或许是这家公司把技术卖给了别人又买了回来。确实有这种可能，但这不是唯一的解释。有些公司的研发部门是独立的法人，为了获得技术，它必须向自己的研发部门购买技术。这个时候，这项技术在这家公司就变成了外购的技术，也就可以被记录在无形资产当中了。

因此，会计准则虽然对研究支出规定了唯一的记录方式，但企业却能够通过设计不同的组织结构，来实现不同的会计结果。

既然出现了把自创技术放在费用当中和无形资产当中两种记录方式，那我们就要评估一下这两种方式的优劣了。一般来说，一家利润高的公司更愿意把它记在费用里，这样可以减少自己的税收支出；但对于一些在经营上有困难，或是尚且处在创业阶段的企业来说，这样做就会显得它们的资产很少、利润很低，它们可能就更愿意把它记在无形资产里，让自己的财务报表好看一些。

看上去，研究支出非常复杂，但在财务报表上反映它其实很简单。就刚才这项经济活动而言，由于是这家公司自己的研发部门进行的技术研究，所以研究支出就应该被记在管理费用中，也就是50万元的货币资金变成了50万元的管理费用。

财务报表怎样诞生?

第十项经济活动是:这家公司支出了400万元现金,其中250万元用来支付销售人员的工资和销售部门的开支,150万元用来支付管理人员的工资和管理部门的开支。因此,这第十项经济活动会给这家公司的财务报表带来三个影响:首先,它的货币资金会减少400万元;其次,会增加一笔营业费用,也即用来支付销售人员工资和销售部门开支的250万元;最后,还会产生150万元的管理费用,管理人员的工资和管理部门的开支会被划归到利润表当中的管理费用一项。

接下来,第十一项经济活动是:这家企业这一年一共支付了130万元利息。也就是说,这家公司的货币资金会因此减少130万元,而利润表上的财务费用也因此增加130万元。

此外,这家公司还上缴了金额为100万元的所得税,这是它的第十二项经济活动。也就是说,在资产负债表上,这家公司的货币资金会减少100万元;而在利润表上,也增加了一种费用支出,即所得税。

扣除了营业成本、营业费用、管理费用、财务费用和企业应缴的所得税之后,这家企业到底还剩下多少净利润呢?答案是520万元。

这个520万元是怎么得到的呢?这一年,这家公司一共获得了4300万元的收入,扣除3100万元的成本,毛利润达到1200万元。接下来,还要扣除这家公司在这一年所产生的250万元营业费用、200万元管理费用和130万元的财务费用,就能得知它在这一年的利润总额达到了620万元。再扣除100万元的所得税,就能得出上文中提到过的净利润额度:520万元。千万

别忘了利润表的基本逻辑:用收入扣除了所有的成本费用,就得到了最终的利润。

这家企业今年的收入达到了4300万元,其中的520万元是净利润,也就是说,它的收入中有超过10%的部分都变成了利润,这在通常的制造业企业当中算是还不错的情况。尤其对一家新公司来说,这样的情况应该算是非常理想的了。

那么,这520万元的净利润可以拿去做什么呢?假设这家公司今年并没有提取盈余公积,因此,它所从事的第十三项经济活动就是,分配100万元利润给自己的股东。这项活动会给企业的财务报表带来什么影响呢?货币资金减少100万元,自然毋庸赘言;其次,这减少的100万元货币资金被用作现金股利,分配给了企业的股东;剩余的420万元,便是所谓的未分配利润,作为股东对企业追加的投资出现在资产负债表中的股东权益一项中。

我们再来看看现在呈现在我们面前的是一张怎样的资产负债表吧。我们会看到,截至年末,这家公司一共获得了9520万元的资金。这些资金是哪里来的呢?资产负债表的右边给了我们答案。首先,股东投入了3200万元,然后公司又到银行借了5100万元,在经营的过程中欠了供应商800万元,最后股东又追加了420万元的投资。那这些钱都变成什么了呢?我们看看资产负债表的左边,就会看到,有1720万元仍然是货币资金,1300万元变成了应收账款,500万元变成了存货,150万元变成了预付账款,5700万元变成了固定资产,150万元变成了无形资产。

在这样的一张资产负债表中,哪些项目是令企业高管头痛的风险项目呢?显然,应收账款是最恐怖的。这笔钱到底能不能收回来,又能收回来多少,都是未知之数啊。假如,1300万元的应收账款当中有200万元收不回来了,那就意味着企业的资产发生了减值。随之而来的连锁反应是,利润也会减少。也就是说,如果不考虑对税收的影响的话,企业的净利润将会缩水到

320万元。可以想象,如果不是200万元收不回来,而是1000万元收不回来的话,企业的净利润不就变成负的了吗?

其实,不仅是应收账款,风险简直无处不在。比如说存货,随着市场价格的波动,存货的价值可能会减少。再比如说固定资产,随着使用年限不断增加,也会发生减值。甚至无形资产,也存在这样的问题。因此,资产得到保证对于获得净利润来说是一件很重要的事。

>>>>表3 新设立公司的资产负债表 (单位:万元)

资　产		负　债	
流动资产		流动负债	
货币资金	1720	短期借款	5100
应收账款	1300	应付账款	800
其他应收款	150	应付工资	0
存货	500		
流动资产总额	3670	**流动负债总额**	5900
非流动资产		**非流动负债**	
长期投资	0	长期借款	0
固定资产	5700	应付债券	0
无形资产	150		
		股东权益	
		股本	3200
		资本公积	0
		盈余公积	0
		未分配利润	420
总资产	9520	**负债和股东权益**	9520

附：该新成立公司进行的13项经济活动

1. 设立公司，股东投资3200万元现金。

2. 向银行借款5100万元，借款期限为6个月。

3. 购买生产设备、办公家具和车辆，建造办公楼、厂房，花费5700万元，以银行存款支付。

4. 获取一块土地的使用权，花费150万元。

5. 采购原材料花费2400万元，到12月31日为止支付1600万元现金，其余部分将在下一年度分期支付。

6. 生产出一批产品。产品成本为3600万元，其中使用的原材料价值为2400万元；发生了人工费和其他支出1200万元，以现金支付。

7. 销售产品4300万元，销售成本3100万元。到12月31日为止收到3000万元现金，其余部分将在下一年度内收到。

8. 为下一年采购原材料预付150万元。

9. 研发部门当期花费50万元成功地研制出用低成本进行污染处理的技术。

10. 支付管理人员工资和行政开支150万元，支付销售人员工资和外地销售分公司开支250万元。

11. 支付银行利息130万元。

12. 支付所得税100万元。

13. 分配现金股利100万元。

资产负债表与利润表之间有什么关系?

资产负债表和利润表之间有什么关系呢?

我们说，资产负债表表示了一个时间点的概念，而利润表则是一张反映

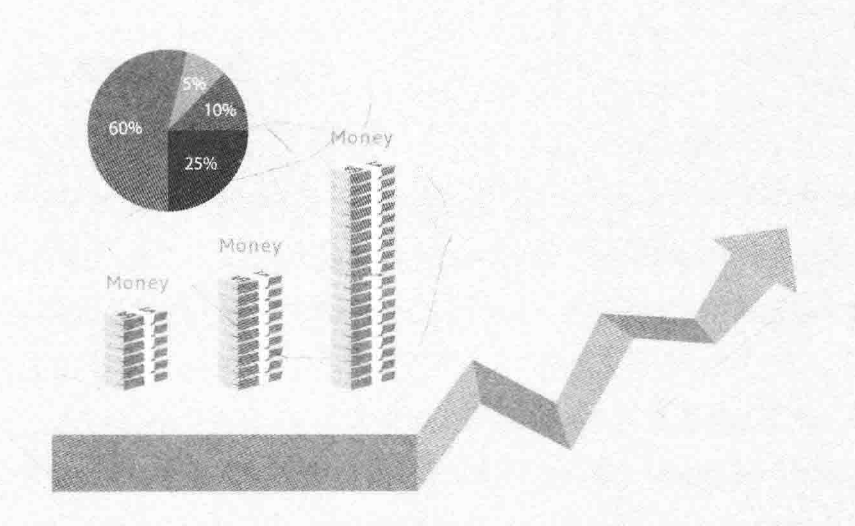
时间段的报表。比如,今天早上10点的时候,飘飘的兜里有100元钱,那这笔钱就会被记录在资产负债表里;而飘飘这个月辛苦工作赚了1000元,这1000元将会被记录在利润表里。

举例来说。如果我们看两个时点,一个是2012年的12月31日,一个是2013年的12月31日,从2012年的12月31日到2013年的12月31日,这家新公司经历了整个2012年。在这一年中,这家公司一共盈利了520万元,它给自己的股东们分了100万元,还剩下420万元。那么,这420万元将被归入资产负债表当中的股东权益一项,属于未分配利润。但是在这之前,也就是2012年12月31日,这家公司的账上已经有1000万元的未分配利润,那么,到2012年12月31日,它的账上就有1420万元的未分配利润。

这就是利润表和资产负债表最直接、最表面的联系了——利润表当中的一部分利润有可能被归入资产负债表中的未分配利润这一项,未分配利润将两张表联系在一起。

其实,不同的财务报表之间还有更加深入的内在的联系。这种内在的联系是什么呢?我们将通过第三张财务报表——“现金流量表”来了解。届时,这三张财务报表将构成一个有机整体,为我们描摹企业的画像,透露出这家企业的一切秘密。

解剖现金流量表





现金流量表的真相是什么?

从形式上来说,现金流量表可谓相当复杂。因为它不仅包含主表和附表两个部分,而且每个部分的内容看上去都很多。但是尽管如此,现金流量表在事实上仍旧是一张极其简单的报表。为什么这么说呢?首先得先了解什么叫现金流。

说到现金流,肯定有流入和流出两个方向。什么叫现金的流入呢?很显然,企业收到钱就意味着流入了现金。那什么叫现金的流出呢?所谓流出,就是企业给别人付了钱。所以现金流量表描述现金的流向,也就是企业收到钱和付出钱的情况。

现金流量表就跟自己家里记的流水账差不多。今天,我发了多少钱工资,买菜花了多少钱,给小时工发了多少工资,全都一一记录在案。现金流量表就跟我记的这些差不多,实际上,只要一个人会记流水账,也就会做现

金流量表,因为现金流量表本身就是一张流水账单。

当然,要是都像上文写得这么简单,那会计们不就要失业了吗?所以说,现金流量表和自己家记的流水账还是有区别的。二者之间唯一的区别就是:在现金流量表上,我们按照企业所进行的三种不同类型的经济活动,对现金流进行了分类。哪三种经济活动?我们知道,无论企业做了多少事,在会计眼中,其实就只有这三件事儿——经营、投资、融资。现金流量表怎么做呢?它就是从经营、投资和融资三个角度,对现金的流入和流出进行了描述。

现金流量表(Cash Flow Statement):反映企业在一定会计期间现金和现金等价物流入和流出的报表。现金,是指企业库存现金以及可以随时用于支付的存款。现金等价物,是指企业持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额现金、价值变动风险很小的投资。

但尽管如此,还是不得不说,现金流量表依旧非常简单,这种分类方式不会让它变复杂,哪怕只是一点点。即使是家里的流水账,我们也可以对其进行分类。

工资就像销售产品之后得到的货币资金,因此,领工资当然属于经营活动中的流入项目。发到手上的工资是已经被扣除了个人所得税的,花出去的钱就是泼出去的水,这无疑是经营活动的现金流出。我拿工资买了菜,这也是一个经营活动,是经营活动的现金流出。我还给家里的小时工结算了他这一天的工钱,这同样属于我的经营活动的现金流出。

或许未来的某一天,我会拥有自己的房子,会给老婆买辆车。当然,我不是天天买车、天天买房,因此买车和买房属于生活中投资活动的现金流出。或许有一天,我还会把车和房卖了,换成更好的,这样我就会得到一笔

出售车、房带来的资金,这属于投资活动的现金流入。

我买车、买房可能从银行贷款了,那借来的钱就是融资活动的现金流入了,但是借钱要还,我以后给银行还本付息就是融资活动的现金流出了。

因此,即使是某个家庭或个人的日常流水账,也可以被划分为不同的种类。因此,对现金流进行诸如此类的分类不会使现金流量表变复杂,现金流量表依旧是一张非常简单的财务报表。

一家公司的现金是怎样流入和流出的?

对于企业来说,它会有哪些现金的流入或者流出呢?

每个人的生活都大同小异,企业的经济活动也都八九不离十。作为一个企业,其经营活动当中包含哪几条现金流入和流出的路径呢?

首先,让我们来看经营活动相关的现金流。销售产品,无论早晚都一定能使企业获得一些现金,这是一项重要的经营活动的现金流入。接下来,企业要采购原材料,要向员工支付工资,要缴税,这些则属于经营活动的现金流出。

可是,在有的情况下,缴税也能引起现金的流入,这是怎么回事呢?有人说,这家公司可能得到了一些税收的返还——在一定情况下,尤其是中国这样的大环境中,这完全有可能。也有人说,这或许跟企业代缴的增值税有关。真是要点个赞了,事实的真相的确如此。当顾客购买某件商品的时候,该商品的经营者会替税务局向顾客收取一笔增值税款。虽然这笔税款无论如何是要交到税务局去的,但该经营者毕竟收到了一笔钱,这就是为什么税收也能产生现金流入的原因。

退税（Tax Rebate）：国家按规定对纳税人已纳税款的退还，优惠退税是税收支出的一种形式，即国家为鼓励纳税人从事或扩大某种经济活动而给予的税款退还。通常包括出口退税、再投资退税、复出口退税、溢征退税等多种形式。

以上各项，便是经营活动中现金的流入与流出，现在再来看一看投资活动的现金流向。

企业的投资无非有两种：一种是一家企业自己投给自己的，也即对内投资，这笔投资会形成这家公司的固定资产和无形资产；还有一种，是这家公司投资给别家公司的，比如购买别人的股票或者债券，或者组建一家子公司或合资企业，这是一种对外的投资。但无论是对内投资还是对外投资，只要是投资，就一定会出现现金的流出，这就是投资活动的现金流出。

有流出自然有流入，投资活动也不例外，而且投资活动的现金流入同现金流出一样有两种方式：一种是企业变卖了自己的资产；另一种是投资收益，比如这家公司在别家公司有股份，别家公司给它分了红，它就获得了一笔投资收益。这就是投资活动的现金流入。

最后，还要来看一看融资活动的现金流。

对于企业来说，其融资方式也只有两种类型：一种是债务融资，一种是股权融资。但无论是债务融资还是股权融资，在它融资的时候一定会有现金流入。但融资活动的现金流入一定伴随着一定量的现金流出。比如进行债务融资，企业需要向银行还本付息；再比如进行股权融资，企业就需要给股东分红。

当然，在融资活动中，还有一些特殊的项目，比如说租赁。租赁被分为经营性租赁和融资性租赁：前者租赁时间短、金额小；后者租赁期限长、金额大。虽然都是租赁，都要签订租赁协议，但在会计看来，融资性租赁其实是一种分期付款的购买行为。当企业签订了融资租赁协议，就意味着企业的

财务报表要把未来的租金确认为一笔负债,而支付租金就成为偿还负债的融资活动现金流出。

这就是企业现金流量表的基本内容(见表 4)。这样一张现金流量表,究竟告诉我们一些什么样的信息呢?

>>>表 4　现金流量表的结构

	经营活动	投资活动		融资活动	
		对内投资	对外投资	债务融资	股权融资
流入	销售、税收	处置	处置收益	融入资金	融入资金
流出	采购、人工、税收	购建	投入	还本付息	分红

现金流量表为什么存在?

现金流量表,实际上就是对现金的流入和流出,按照公司从事的经营、投资和融资三项活动进行分类的描述。这样的描述有什么意义呢?

有人说,如果我们用现金流量表上记录的所有现金的流入减去现金流量表上记录的所有现金的流出,就会得到现金净流量。因为现金流入会让企业的现金增加,而现金流出则会让其现金减少,所以现金净流量也就是企业现金的增减变化。因此,现金流量表可以帮助企业得知自己目前的资金情况。

但也有人说,这一点资产负债表就能做到。资产负债表永远能让企业知道自己到底有多少钱;而对比年末的资产负债表和年初的资产负债表,还可以进一步了解这一年中企业货币资金的增减变化。

因此,想要了解现金的增减变化,完全不必依靠现金流量表。那现金流

量表究竟为什么存在呢？它有什么独特的意义？

其实，现金流量表一直在竭尽所能地为企业描述其现金的来龙去脉——为什么相同的现金净流量会对企业有不同的意义，产生不同的影响？现金的增减变化又是怎样发生的？

举例来说。2013年，A公司经营活动的现金流量达到1个亿，投资活动和融资活动又分别耗费了8000万元和1000万元，因此，A公司的现金净流量达到了1000万元。同年，B公司经营活动的现金流量为－5000万元，投资活动的现金流量为－2000万元，但它获得了8000万元的融资性现金流量，因此，B公司的现金净流量也达到了1000万元。虽然现金净流量均为1000万元，也就是说在2013年中，这两家公司的现金都增加了1000万元，但我们对它们的印象却大不相同：我们会觉得第一家公司运行得很健康，完全能够自给自足；但第二家公司的经营活动却入不敷出、捉襟见肘。

企业当然最希望现金大多从经营活动流入，因为源自经营活动的流入一般是可以长久持续下去的。而在各种不同类型的流出中，企业最喜欢的是投资，因为投资的现金流出很可能在某一日创造出收益。这就是为什么在了解现金的增减变化情况之外，还必须了解增减变化的原因，这也就是为什么企业需要一张现金流量表的原因。

更进一步，现金流量表在向我们传递什么信息呢？

可以说，现金流量表向我们展示了资产负债表上货币资金增减变化的原因。资产负债表和利润表上有那么多的项目，这些“老谋深算”的会计为什么单单挑出货币资金这一项呢？很简单，对于一个企业来说，钱一定是最重要的，也是企业最关心的，因为钱关系到企业的生死存亡。因此，关心现金的来龙去脉、监控企业运作风险的现金流量表正中企业下怀，这也是它的重大意义所在。

知道了现金流量表有这么多作用,读者们一定很想知道它是怎么产生的吧,接下来我们就来讨论这个问题。

现金流量表是怎样产生的?

还记得这家新公司所进行的13项经济活动吗?不难发现,这13项经济活动都与现金的收入与支出有关,都涉及货币资金的增减变化,因此也都必须被记录在现金流量表上。由于现金流量表是一种分类记录,所以在把这些现金变化记录在上面的时候,就必须搞清楚这种现金变化到底是属于经营、投资还是融资,是属于流入还是流出。

第一项经济活动是,有一群人投入了3200万元组建了这家公司,这群人就自然而然变成了这家公司的股东。股东往公司投钱,引起了现金的增加,这是融资活动的现金流入。

第二项经济活动是,这家公司向银行借了5100万元。显然,这也是一种融资行为,且引起了现金的流入。

第三项经济活动是,这家公司花了5700万元购置厂房设备等固定资产。虽然付出了一笔钱,但也获得了相应的资产,这是投资行为的现金流出。

紧接着,这家公司获得了一块土地的使用权,并为此支付了150万元。土地使用权是一项无形资产,所以它同样是一个投资活动。这项投资活动引起了货币资金的减少,所以它同样是投资活动的现金流出。

做好了一切准备工作,这家公司就开始准备生产自己的产品啦。它先是采购了一批原材料。采购原材料属于日常的经营活动,而且会引起货币资金的减少,所以说是一项经营活动的现金流出。

后来,这家公司花费了 1200 万元现金——用于支付员工的工资和车间的水电开支。显然,这也是一项经营活动,而且也造成了现金的流出。

接下来的第七项经济活动是,这个公司销售了产品,并因此向客户收了一些钱。这当然属于现金的流入,而且是经营活动中的现金流入。

第八项经济活动,这个公司为第二年的生产采购了一批原材料,还预付了 150 万元定金。虽然只是预付,但同样是为了采购原材料而产生的支出,所以它也是一种经营活动的现金流出。

第九项经济活动是什么呢?这家公司进行了技术研究。这项活动一定会造成现金的流出,但它到底是什么样的现金流出呢?如果说,这笔资金能为企业带来收益,那它一定是投资活动的现金流出;可技术研究却未必有成果,也就未必能为企业带来利润,因此,它其实也是一项经营活动的现金流出。

此外,这家公司还为销售人员的工资和销售部门的开支支付了一笔资金,也同时为管理人员的工资和部门管理的开支支付了一笔资金,两笔资金金额达到了 400 万元。这些都属于公司的日常经营,所以它们同样是经营活动的现金流出。

第十一项,这个公司向银行偿还了 130 万元利息。它为什么会付利息呢?因为它借了银行的钱,这是一项融资活动的现金流出。

第十二项,这个公司支付了 100 万元的所得税。支付所得税又是一个经营行为,所以这是一个经营活动的现金流出。

最后的第十三项经济活动是,这个公司给自己的股东们分配了 100 万元利润。它为什么要分配利润?是因为它用了股东的钱,所以就要给股东分钱,流出现金。因此,这同样是一项融资活动。

13 项经济活动都在上面列明了,而且每一项都被标注了它们各自的“属性”——属于经营活动、投资活动还是融资活动,会造成现金的流入还是流

出。如此一来，现金流量表基本上也就产生了：只要把所有与经营相关的内容汇总在一起，就得出了企业的经营活动现金流；把所有与投资相关的内容汇总在一起，就是企业的投资活动现金流；把所有与融资相关的现金流汇总在一起，就得到了企业的融资活动现金流。

经营活动现金流量（Cash from Operating Activities）：企业投资活动和筹资活动以外的所有的交易和事项产生的现金流量。它是企业现金的主要来源。

经营活动现金流入的主要项目包括：

（1）销售商品、提供劳务收到的现金；

（2）收到的各种税费；

（3）收到的其他与经营活动有关的现金。

经营活动现金流出的主要项目包括：

（1）购买商品、接受劳务支付的现金；

（2）支付给职工以及为职工支付的现金；

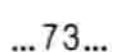
（3）支付的各项税费；

（4）支付的其他与经营活动有关的现金。

投资活动现金流量（Cash from Investing Activities）：企业长期资产（通常指一年以上）的购建及其处置产生的现金流量，包括购建固定资产、长期投资现金流量和处置长期资产现金流量，并按其性质分项列示。

主要包括以下项目：

（1）“收回投资所收到的现金”项目，反映企业出售、转让或到期收回除现金等价物以外的短期投资、长期股权投资而收到的现金，



以及收回长期债权投资本金而收到的现金。不包括长期债权投资收回的利息，以及收回的非现金资产。

（2）“取得投资收益所收到的现金”项目，反映企业因各种投资而分得的现金股利、利润、利息等。

（3）“处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额”项目，反映企业处置固定资产、无形资产和其他长期资产所取得的现金，扣除为处置这些资产而支付的有关费用后的净额。由于自然灾害所造成的固定资产等长期资产损失而收到的保险赔偿收入，也在本项目反映。

（4）“收到的其他与投资活动有关的现金”项目，反映企业除了上述各项以外，收到的其他与投资活动有关的现金流入。其他现金流入如价值较大的，应单列项目反映。

（5）“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”项目，反映企业购买、建造固定资产，取得无形资产和其他长期资产所支付的现金，不包括为购建固定资产而发生的借款利息资本化的部分，以及融资租入固定资产支付的租赁费，借款利息和融资租入固定资产支付的租赁费，在筹资活动产生的现金流量中单独反映。企业以分期付款方式购建的固定资产，其首次付款支付的现金作为投资活动的现金流出，以后各期支付的现金作为筹资活动的现金流出。

（6）“投资所支付的现金”项目，反映企业进行各种性质的投资所支付的现金，包括企业取得的除现金等价物以外的短期股票投资、长期股权投资支付的现金、长期债券投资支付的现金，以及支付的佣金、手续费等附加费用。

融资活动现金流量（Cash from Financing Activities）：指导致企业资本及债务的规模和构成发生变化的活动所产生的现金流量。

（1）“吸收投资所收到的现金”项目，反映企业收到的投资者投入的现金，包括以发行股票方式筹集的资金实际收到股款净额（发行收入减去支付的佣金等发行费用后的净额）、发行债券实际收到的现金（发行收入减去支付的佣金等发行费用后的净额）等。

（2）“借款所收到的现金”项目，反映企业举借各种短期、长期借款所收到的现金。

（3）“收到的其他与筹资活动有关的现金”项目，反映企业除上述各项目外，收到的其他与筹资活动有关的现金流入，如接受现金捐赠等。

（4）“偿还债务所支付的现金”项目，反映企业以现金偿还债务的本金，包括偿还金融企业的借款本金、偿还债券本金等。企业偿还的借款利息、债券利息，在“偿债利息所支付的现金”项目中反映，不包括在本项目内。

（5）“分配股利、利润和偿还利息所支付的现金”项目，反映企业实际支付的现金股利、利润，以及支付给其他投资的利息。

（6）“支付的其他与筹资活动有关的现金”项目，反映企业除了上述各项外，支付的其他与筹资活动有关的现金流出，如捐赠现金支出等。其他现金流出如价值较大的，单独列项目反映。

通过观察这张现金流量表(见表5),我们能够得到一个什么结果呢?

这家公司融资活动的现金流量达到了8070万元,这说明,它在通过融资获得现金。

这家公司投资活动的现金流量为－5850万元,这说明,它在进行投资,并因此造成了现金的流出。但这5850万元不一定投向了公司外部,也有可能被用于其自身固定资产的建设和完善。

它的经营活动现金流又是多少呢？答案是－500万元。看上去，它好像是亏损了；但我们又清楚地记得，它不仅是赚钱的，而且在新公司里面，它的盈利能力还算是不错的。因此，这家经营活动现金流为－500万元的公司实际上是一家正在盈利的公司，这再度验证了，净利润和现金流完全是两码事，完全可以一个为正、一个为负。但这到底是怎么回事呢？真有些丈二和尚摸不着头脑。

经营活动的现金流为负，意味着经营活动的流入少于流出，也就是说，这家公司销售产品所获得的钱不足以支付它日常的人工开支和税务开支。有个词叫入不敷出，正好可以用来形容这种情况。既然自己的经营活动无法养活自己，那就只能依靠别人，这就好比是自己没有造血功能，那就只能依靠别人输血存活。

哪些地方需要输血呢？既然投资活动的现金流量也为负，它显然是帮不上忙了，那就只能依靠融资活动了。融资活动不仅要养活它的经营，还要养活它的投资。

这家公司融资活动的现金流为8070万元，投资活动的现金流为－5850万元，经营活动的现金流为－500万元，那么这家公司的现金净流量是多少呢？是1720万元。

有没有觉得这个数字很面熟，好像在哪里见过是吧？的确如此，我们曾在另一个地方见过它，资产负债表上的货币资金项目恰好是1720万元。

因为这家公司是一家新成立的公司，它原先的货币资金是0，所以这一年间，它的货币资金增长了1720万元。而现金流量表恰好给我们解释了这1720万元是如何产生的：融入了8070万元的资金，然后又拿5850万元投资，最后用500万元补贴了公司经营活动的资金缺口，最后便剩下了这1720万元。

>>>表 5　现金流量表　（单位：万元）

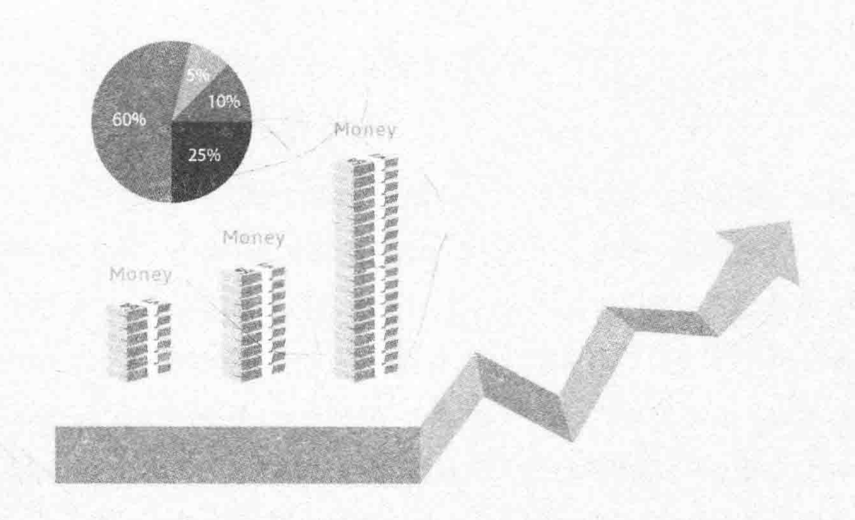
经营活动产生的现金流量	
销售商品、提供劳务收到的现金	3000
收到的税费返还	
收到的其他与经营活动有关的现金	
现金流入小计	3000
购买商品、接受劳务支付的现金	1750
支付给职工以及为职工支付的现金	1200
支付的各项税费	100
支付的其他与经营活动有关的现金	450
现金流出小计	3500
经营活动产生的现金流量净额	－500
投资活动产生的现金流量	
收回投资所收到的现金	
取得投资收益所收到的现金	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	
收到的其他与投资活动有关的现金	
现金流入小计	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	5850
投资所支付的现金	
支付的其他与投资活动有关的现金	
现金流出小计	5850
投资活动产生的现金流量净额	－5850
融资活动产生的现金流量	
吸收投资所收到的现金	3200
借款所收到的现金	5100
收到的其他与筹资活动有关的现金	

续表

现金流入小计	8300
偿还债务所支付的现金	
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	230
支付的其他与筹资活动有关的现金	
现金流出小计	230
筹资活动产生的现金流量净额	8070
汇率变动对现金的影响	
现金及现金等价物净增加额	1720

>

活用三张报表，打通财务数据经脉





为什么每家企业都需要这三张财务报表?

现在我们已经认识企业的三张报表了,可为什么每个企业都必须做这三张财务报表?为什么每个国家都要求企业做这三张财务报表?

回忆一下刚才那家新设立的公司。在刚刚设立的第一年里,这家公司一共发生了13项经济活动。这13项经济活动包括融资行为、投资行为和经营活动,涉及债务融资、股权融资、采购、生产、研发、管理等各个方面。因此,即使仅仅进行了13项经济活动,这家公司仍然麻雀虽小、五脏俱全地运作了起来。这13项经济活动实际上是企业正常经营情况的缩影,涵盖了一个企业正常经营过程中各种各样的经济行为。

这13项经济活动是如何反映到这家公司的报表上来呢?

首先,利润表主要被用来描述企业的经营活动。最早与利润表产生联系的是第七项经济活动,即销售产品;这之后,在利润表上体现的还包括企

业在经营过程中支付的各种费用、支付的所得税以及研发支出等。这些经济活动只与经营有关,所以利润表是主要描述经营活动的一种财务报表。

在经营活动中,也会存在应收账款、应付账款等项目,它们会被列在资产负债表中。当然,资产负债表还有很多其他的项目,让我们知道企业的固定资产有多少、无形资产有多少、长期投资有多少、短期借贷有多少、股东权益有多少……它们都属于投资或融资行为。因此,资产负债表虽然与经营活动有那么一点点的关系,但和投资、融资才算是真正的"血亲"。

看上去,企业的精英、投资和融资活动已经被资产负债表和利润表交代清楚了,这家企业已经不再需要第三张报表了,但事实的真相似乎并不是这样。我们确实还有第三张报表——现金流量表。

现金流量表既涵盖了企业经营活动的现金流,也包括了企业投资和融资活动的现金流,也就是说,它把企业的经营、投资、融资活动又重新描述了一遍。看上去,现金流量表似乎做了一件重复的事儿。其实不然,不同于资产负债表和利润表,现金流量表是站在风险的角度,揭示企业的风险状况和持续经营的能力。

的确如此,这三张报表实际上是站在两个不同的角度。在第一个维度上,现金流量表描述了一家企业能否生存下去,即所谓风险的视角;在第二个维度上,资产负债表和利润表则展示了倘若这家企业能够继续生存它将是什么样子——有多少家底,又有多少收益——即所谓收益的视角。

要了解一家企业,这两个维度缺一不可,企业需要在这两个维度之下全面了解自己的经营、投资、融资状况。这就是为什么每个企业都需要三张报表,而且一定是这三张报表的原因。因为它们构成了一个有机的整体,它们完整地、不多不少地描述了一家公司的所有经济活动。

那么,企业还需要第四张、第五张或者更多的财务报表吗?当然不,有

这三张就足够了。

银行家和投资专家最爱哪张报表?

既然三张报表各有各的侧重点，它们共同构成一个有机的整体，完整地描述企业的状况，我们就会想到，不同的财务报表其实承担着不同的角色，因此，企业作不同的决策时，或许会侧重从不同的财务报表获取信息。

比如说，如果现在这家公司要去银行贷款，银行一定会全神贯注地盯着它的现金流量表。奇了怪了，为什么是现金流量表，而不是资产负债表?

有人说，因为资产负债表毫无保留地泄露了这家公司的家底，也就因此预示了这家公司有无还债的能力以及还不起钱时可以用来抵债的资产。

似乎有点道理，但这么说的人实际上误解了银行的"真心"。银行从来都不希望企业还不起钱，也不希望看到任何一家企业通过变卖自己的资产来还债，它希望企业手头永远有大量的现金。在这个角度上，银行最关心的当然是现金流量表，而非资产负债表。

那么投资者呢，他们更关注哪张报表? 投资者最关心企业的收益，但他们关心的是未来的而非过去的或者现在的收益。到底是哪张财务报表最能展现企业未来的盈利水平呢?

答案是利润表。因为利润表将可持续的利润(经营利润)和不可持续的利润(营业外收支、补贴收入、汇兑损益)分别列示，不仅能展示企业现在赚了多少钱，还能使读报表的人形成对企业未来盈利的预期。所以，如果一个投资者想知道这家企业未来的盈利状况如何，就应该求助于利润表。

现在资本市场非常活跃，每天都有很多兼并收购的行为发生。现在，小

张的公司也要去收购另一家公司了，它应该最关注那家公司的哪一张财务报表呢？

有人说，那一定是利润表了，因为收购也是为了赚钱啊。但是，一旦这家企业被收购，它的经营情况可能会发生翻天覆地的改变，那它的利润肯定不会延续原先的发展趋势，利润表也就不能如实反映这种趋势了。

同样的道理，现金流量表也“阵亡”了，它不一定能帮助小张的公司预测这家公司未来的现金收益情况。

另一方面，我们买东西时总要先搞清楚这件东西是什么、有什么功能，购买一家公司当然更是如此。用会计的语言说，我们买公司是买了资产、负债，还是股东权益呢？如果你认为是资产，那就大错特错了。实际上，购买一家公司相当于购买了它的股东权益，因为收购使你取代了原有股东而成为这个公司的新股东，所以你买下的是股东权益。既然成为这家公司的新股东，显然，你最该关注股东权益，而关注股东权益当然就要关注资产负债表了。

由于“股东权益＝资产－负债”永恒成立，购买股东权益也就意味着同时购买了这家公司的资产与负债。购买资产也就罢了，购买负债是一种难以想象的行为，可不是嘛，谁会购买负债啊？可实际上，收购公司时你就买了那家公司的负债。不用花钱就能获得一家公司，就是所谓的零成本收购，显然是痴人说梦，除非……除非购买者还同时承担了这家公司的所有负债。

收购时，资产和负债谁更“危险”？

在购买一家公司的时候，你一定会担心，要购买的这家公司是不是用了各种方式伪装自己，把自己“装扮”得牛气十足——资产很多，但负债却很

少。因此，资产和负债都是风险，资产是一种被高估的风险，而负债是一种被低估的风险。为了绕开风险，你找了一家专业机构，让它一项一项地评估这家公司的资产和负债。

你以为你已经解决了这个问题，其实不是。评估结果可以使你看清企业的资产，但却并不能如实地反映负债。

这家公司那个奸猾的老总向你耍了一个大花招——这家公司实际上欠了 50 笔债务，但它却只向你通报了 30 笔，而隐藏了其余 20 笔。因此，在这种情况下，找专业机构把已知的 30 笔负债都搞清楚并不能解决问题，因为你仍然不知道另外 20 笔债务的存在。

因此，在兼并过程中，资产和负债这两种风险，究竟哪个更难控制呢？显然是负债。低估的风险相对更不可控，一旦被兼并者的财务报表隐瞒了一些负债，兼并者就面临着极大的风险。

当然，造成负债没有出现在报表上的原因多种多样，或有负债的存在便是其一。什么是或有负债呢？比如说，A 公司向 B 公司借了 500 万元，而你要收购的这家 C 公司恰好为 B 公司做了担保，C 公司也就同时背上了一笔或有负债。在这种情况下，要是 A 公司"跑路"，C 公司就得代 A 公司向 B 公司偿还这笔债务；但如果 A 公司按时还了债，C 公司自然可以高枕无忧。因此，那些无法确定是否存在的负债，就是所谓的或有负债。

除了或有负债，表外负债是更常见的原因。表外负债，就是那些明明存在但却没有被记录在财务报表上的负债。造成这种现象的原因非常复杂，容笔者在此先卖个关子。

怎么做同型分析?

在搞定了财务报表之后,就得了解一些财务分析的基本方法了。掌握了方法,才能进一步分析报表,否则即使对报表了如指掌、倒背如流,也依然无法对企业进行引导和指示。

都有哪些财务分析的方法呢?同型分析恐怕是最常用的。

这是一种结构分析。各个项目在利润表中分别占比多少就是利润表的结构;从收入到利润的过程中,每一个步骤都损耗了多少,这就是对利润表进行同型分析的成果。

对资产负债表,同样可以做这样一个分析。资产负债表详细列明了各个项目在企业资金总量中所占的比重,这就是资产负债表的结构,而同型分析的着眼点正在于此。

那么,到底怎么做同型分析呢?还记得那家熟悉得不能再熟悉的新公司吗?让我们先把它的利润表当成“小白鼠”,尝试一下所谓的同型分析。

使所有的项目都除以收入,再乘以100%,就能获得这些项目在收入中的占比,也就得到了同型分析的结果(见表6):营业成本为3100万元,占收入的72%;营业费用、管理费用和财务费用占收入的比重分别是6%、5%和3%;营业利润所占的比重为14%,在扣除了2%的所得税之后,净利润在收入中的占比达到了12%。

>>>表 6　利润表及其同型分析　　　(金额单位:万元)

营业收入	4300	100%
一营业成本	3100	72%
一营业税金及附加	0	0%
一营业费用	250	6%
一管理费用	200	5%
一财务费用	130	3%
一资产减值损失	0	0%
＋公允价值变动收益	0	0%
＋投资收益	0	0%
营业利润	620	14%
＋营业外收支净额	0	0%
利润总额	620	14%
一所得税	100	2%
净利润	520	12%

这是一张进行了同型分析的报表，它让我们更直观地了解了利润表的结构。因为营业成本占收入的 72%，营业费用、管理费用和财务费用又共同占据收入 14%的比例，再加上 2%的所得税，这就是为什么这家公司的营业收入就只有 12%能够转化为利润的原因。

计算每一项资产在总资产中的占比，也就获得了对资产负债表进行同型分析的结果(见表 7)：货币资金占公司总资产的 18%、应收账款占 14%、预付账款 2%、存货 5%，也就是说，流动资产一共占这家公司资产总额的 39%；与此同时，无形资产又占了 2%的比重；余下的固定资产所占比例则达到 60%。一家固定资产占比如此之大的企业，想必是一家制造业的企业。另外，这家公司的应收账款竟然占资产总额的 14%，这是一个相当大的比重，所以这家公司的产品应该没那么好卖，它或许正面临着巨大的竞争和来自同行的挑战。

此外，负债占了总资产的62%，负债当中又以短期借款所占比例最大，其次为应付账款；而股东权益则占据了剩余38%的比重，其中，最初投入的3200万元股本占总资产的34%，未分配利润占4%。

表7 资产负债表及其同型分析 （金额单位：万元）

资　产			负　债		
流动资产			**流动负债**		
货币资金	1720	18%	短期借款	5100	54%
应收账款	1300	14%	应付账款	800	8%
预付账款	150	1.5%	应付工资	0	
存货	500	5%	**流动负债合计**	5900	62%
流动资产合计	3670	39%	**长期负债**		
			长期借款	0	
长期资产			应付债券	0	
长期投产	0		**股东权益**	3620	38%
固定资产	5700	60%	股本	3200	34%
无形及其他资产	150	1.5%	资本公积	0	0%
			盈余公积	0	0%
			未分配利润	420	4%

因此，同型分析让企业更加了解财务报表的结构，它远比一般的财务报表直观：通过对利润表进行同型分析，企业可以得知自己从收入到利润是怎样一步步实现的；通过对资产负债表进行分析，企业可以获悉自己资产的构成和资金的各项来源。

当然，如果对同型分析的结果进行比较，就可能获得更多的信息。比如说，可以和自己的过去相比，这就是所谓的趋势分析；当然，也可以跟别的企业相比，无论是竞争对手还是行业的标杆企业，或者行业内的平均水平，这就是所谓的比较分析。同型分析在进行充分比较的前提下，能发挥最大的功效。

趋势分析（Trend Analysis）：将实际达到的结果，与不同时期财务报表中同类指标的历史数据进行比较，从而确定财务状况、经营成果和现金流量的变化趋势和变化规律的一种分析方法。

比较分析（Comparing Analysis）：通过两个或两个以上相关经济指标的对比，确定指标间的差异，并进行差异分析或趋势分析的一种分析方法。

怎样用比率分析企业的盈利能力?

除了同型分析,还有一些其他的财务分析方法。比如说,比率分析、现金流分析等,它们都是财务分析当中非常重要的一部分。

什么是比率分析？在原始的报表数据不能充分描述企业状况的时候，企业就需要在这些原始的财务数据之间做一些加减乘除的运算,计算所得的新数据即所谓的“比率”。

有哪些常用的比率？还是先从企业最最关心的利润入手吧。

从利润表上,这家成立刚满一年的公司可以清楚地看到自己的毛利润和净利润,分别是 1200 万元和 520 万元。一看到这个数字,企业的老总傻眼了,这到底算怎么回事儿呢？自己的公司到底算赚得多还是赚得少呢？要是吉姆・沃尔顿看到沃尔玛那张记着 500 万元净利润的财务报表,一定会怒不可遏;可要是住宅小区小卖部一年的净利润竟然达到了 500 万元,小老板一定乐疯了不可。那这家新公司的盈利能力到底怎么样呢?

在运用比率进行盈利能力分析的过程中,必须先把数据变成比率,比如说将毛利润转化成毛利率、将净利润转化为净利润率。毛利率就是用毛利润除

以收入所得到的比率,净利润率就是用净利润除以收入所得到的比率。因此,这家新公司的毛利率可以通过 1200 万元除以 4300 万元得到,即 28%;这家新公司的净利润率也可以用 520 万元除以 4300 万元得到,即 12%。

毛利率(Gross Margin):毛利与销售收入(或营业收入)的百分比,其中毛利是营业收入和与收入相对应的营业成本之间的差额。

净利润率(Net Profit Margin):又称销售净利率,是反映公司盈利能力的一项重要指标,是扣除所有成本、费用和企业所得税后的利润率。

一家企业的净利润率较高,说明在从营业收入到利润的转化过程中损耗较少,也就有更多的收入可以转化为盈利,那这家企业一定是一家效益不错的企业。因此,净利润率是一个与效益有关的概念。

那么,每卖出 100 元的产品,就能从中获得 12 元,这到底是多还是少呢?在 12%的净利润率不变的前提下,虽然卖出 100 元产品的企业只能赚到 12 元,但出售产品的金额达到 100 亿的企业可就能获得 12 个亿了。因此,要判断一家公司的盈利能力,必须首先知道这家公司一共能卖出价值多少钱的产品。

我们都知道,企业无论从事怎样的经济活动,都可以被抽象为在周而复始进行着从现金开始再到现金的循环:企业股东投入的资金,随着企业正常的运营,被转化为各种各样的资产形式;随着企业售出产品,企业最终又通过这些资产赚到了钱。

在上述的循环中,每转一圈,企业就会卖出一批产品,获得一笔收入。那么在一年之内,企业的资产一共转了多少圈呢?由此,我们获得了一个新的比率,即周转率,确切地说是总资产的周转率。在同样的时间里,总资产的周转率越高,完成上述循环的次数越多,赚的钱也就越多。因此,总资产

的周转率是一个与效率有关的概念。

判断一家企业的盈利能力如何，不仅要立足于效益，更要立足于效率。如果满脑子只有毛利率、净利润率这样的效益因素显然是不够的，还必须要牢记周转率这样的效率因素，这样才能对企业的利润有一个全面的考量。

或许，我们还可以用另一种方式来衡量企业的盈利能力：投入了多少，最终又获得了多少。因此，用净利润除以总资产，也便得到了一个新的比率——总资产报酬率。它可以被拿来衡量投资所获得的回报：在总资产一定的前提下，总资产报酬率高，利润高；总资产报酬率低，利润低。

$$\frac{收入}{总资产}\times\frac{净利润}{收入}=\frac{净利润}{总资产}=总资产报酬率$$

即效率×效益＝总资产报酬率，效率、效益和投资回报之间的关系一目了然。无论是效率还是效益发生改变，都将影响企业的投资回报。

总资产报酬率（Return on Assets）：又称总资产利润率、总资产回报率、资产总额利润率，英文缩写 ROA，用以评价企业运用全部资产的总体获利能力。

从资产负债表左边的概念来说，总资产报酬率反映企业整体的投资回报；从资产负债表右边的概念来说，由于总资产等于负债与股东权益的和，所以总资产报酬率是股东和债权人综合的投资回报。

此外，用净利润除以股东权益，股东们就会对自己的投资回报了然于胸。净利润是股东投资所获得的回报，股东权益是股东自己的投资，二者相除得到的就是股东权益报酬率。但实际上，会计们并不把它称作股东权益报酬率，而把它叫作净资产报酬率。因为“股东权益＝总资产－负债”，而股东权益也被称作净资产，即净剩下来归股东所有的资产，可见把股东权益报酬率称为净资产报酬率一点也不奇怪。

投资回报率（Return on Investment）：英文缩写 ROI，通过投资而应返回的价值，企业从一项投资性商业活动的投资中得到的经济回报。

净资产收益率（Return on Equity）：又称净资产利润率，英文缩写 ROE，指利润额与平均股东权益的比值。该指标越高，说明给股东（所有者）带来的收益越高；该指标越低，说明企业股东（所有者）的获利能力越弱。该指标体现了自有资本获得净收益的能力。

什么是企业的营运能力?

企业的投资回报决定于效益和效率两个方面,效益可以用净利润率和毛利率来表示,效率则可以通过总资产周转率表现。可是,资产有那么多种类型,又怎么会只有总资产周转率?

的确如此,我们其实可以算出每一项资产的周转率。一般来说,用收入除以某项资产得到该资产的周转率。例如,用收入除以总资产,就得到了总资产周转率;用收入除以应收账款,就得到了应收账款的周转率;收入除以流动资产,就可以算出流动资产的周转率;收入除以固定资产,就得到了固定资产的周转率……

看上去,一切都是那么顺理成章。可就在这个时候,偏偏就有"人"要跳出来唱反调。虽然用收入除以存货的方法计算存货周转率并非不可行,但现实中存在着一种更为常见的方法——用成本除以存货。因为在被出售之后,存货就转化成了营业成本,所以人们更习惯用成本除以存货的方式计算存货周转率。

总资产周转率（Total Assets Turnover）：企业在一定时期业务收入净额同平均资产总额的比率。总资产周转率是综合评价企业全部资产的经营质量和利用效率的重要指标。周转率越大，说明总资产周转越快，反映出销售能力越强。

应收账款周转率（Accounts Receivable Turnover）：在一定时期内（通常为一年）应收账款转化为现金的平均次数。应收账款周转率是销售收入除以平均应收账款的比值，也就是年度内应收账款转为现金的平均次数，它说明应收账款流动的速度。用时间表示的周转速度是应收账款周转天数，也叫平均应收账款回收期或平均收现期，表示企业从取得应收账款的权利到收回款项、转换为现金所需要的时间，等于365除以应收账款周转率。

流动资产周转率（Current Assets Turnover）：销售收入与流动资产平均余额的比率，它反映的是全部流动资产的利用效率。流动资产周转率是分析流动资产周转情况的一个综合指标，流动资产周转得快，可以节约资金，提高资金的利用效率。

固定资产周转率（Fixed Assets Turnover）：企业年产品销售收入净额与固定资产平均净值的比率。它是反映企业固定资产周转情况，从而衡量固定资产利用效率的一项指标。该比率越高，表明固定资产利用效率高，利用固定资产效果好。

存货周转率（Inventory Turnover）：企业一定时期主营业务成本与平均存货余额的比率。用于反映存货的周转速度，即存货的流动性及存货资金占用量是否合理，促使企业在保证生产经营连续性的同时，提高资金的使用效率，增强企业的短期偿债能力。

当把这些资产的周转率计算出来之后，我们发现，它们其实相当有用。通过计算周转率，我们可以得知周转的周期。

比如说，用3100万元除以500万元便获得了存货的周转率，为6.2次/年。这说明，存货在一年中要周转6.2次，平均每隔58天周转一次。也就是说，从采购原材料到卖出产品，这家企业需要58天的时间。

又比如说，用4300万元营业收入除以1300万元应收账款，就获得了应收账款的周转率，即3.3次/年。既然一年周转了3.3次，应收账款周转一次的时间就大约是4个月，也就是109天。这就意味着，从企业卖出产品，再到收回所有货款，一共需要109天。

再比如说，用4300万元的收入除以3760万元的流动资产，就可以算出流动资产的周转率，为1.2次/年。流动资产的周转率其实是由各项流动资产周转率加权平均决定的，按它们在总资产中所占比重来加权。

用收入除以固定资产就得到了固定资产的周转率。当用5700万元固定资产除以4300万元营业收入之后，我们得出固定资产的周转率为0.8，也就是说花费一年时间还无法周转一次。莫要担心莫要急，莫要觉得自己最特殊，这其实是一种非常常见的现象。

根据公式，总资产的周转率也很容易计算。用4300万元除以9520万元，就得到了总资产那不到0.5次一年的周转率。

无论是收入还是成本，作为分子的它们都是出现在利润表上的数字；而分母则是各个资产项目，是被记录在资产负债表上的项目。问题也就随之而来。

小时候常常碰到这样的应用题，小红从A点到B点需要走10分钟，她一小时能走3公里，问A点离B点有多远。我们得先把速度单位从每小时多少公里换算成每分钟多少公里，才能进一步计算。

同样的道理，资产负债表上的项目通通是时点数据，而利润表则表现了

一段时期的数据，如果用时段数据直接除以时点数据，所得到的结果一定是不精确的。

左思右想、上蹿下跳，这些会计们总算想到了一个好主意：用收入或者成本除以这项资产在一年当中真正的平均水平，这个平均水平是用这项资产期初数额与期末数额之和除以二得到的。

这就是周转率的计算方法，它可以很有效地衡量一家企业的营运能力。

营运能力（Operating Capability）：企业的经营运行能力，即企业运用各项资产以赚取利润的能力。企业营运能力的财务分析比率为各种资产的周转率，如存货周转率、应收账款周转率、流动资产周转率和总资产周转率等，以及相对应的周转周期。

一家公司的短期偿债能力怎么样?

对一家公司来说，能盈利当然是好事，但是也别忘了，偿债能力也是衡量一家企业的关键指标。

偿债能力（Solvency）：企业偿还到期债务的承受能力或保证程度，包括偿还短期债务和长期债务的能力。

资产负债表把负债分为流动负债和非流动负债两种，前者是企业必须在一年之内偿还的负债，后者是偿还期限长于一年的负债。企业的偿债能力也被分为两种，一种是短期偿债能力，一种是长期偿债能力。

短期偿债能力，就是指企业偿还那些流动负债的能力。流动负债包括什么呢？比如说，要付给供应商的应付款。要从哪里拿出这笔钱呢？现从银行贷一笔？“临阵磨枪，不快也光”放在这里可不合适。那再建一个项目，

等赚了钱再给供应商付款怎么样？这也好像来不及。要是手头有“闲钱”，那只要把手头的“闲钱”给供应商即可，可如果手上没有钱怎么办呢？于是，最好的办法莫过于把自己的流动资产变现——把产品卖掉，把别人欠我的钱收回来。

这些产品都是企业的流动资产，如果一家企业所有的流动资产都可以在转眼之间变为现金，这些现金是否足够偿还它所欠下的债务？会计们对此的解答是：用流动资产除以流动负债便获得了流动比率，这个比值越高，说明企业的短期偿债能力越强。

流动比率（Current Ratio）：企业流动资产与流动负债的比率，反映企业短期偿债能力。

显然，这种做法过于理想，因为流动资产很可能不能马上全部变成现金，存货一时卖不掉、应收账款一时收不回来都是极有可能发生的事。而把存货变成现金又是其中最难的，因为要先将存货变成应收款，再将应收款收回，存货才真正变成了现金。为此，会计们选择了更谨慎的办法：用流动资产减去存货的差除以流动负债，就得到了速动比率，并用它来衡量企业的短期偿债能力。

速动比率（Quick Ratio/Acid-test Ratio）：速动资产对流动负债的比率。它是衡量企业流动资产中可以立即变现用于偿还流动负债的能力。速动资产中一般不包括流动资产中的存货、一年内到期的非流动资产及其他流动资产。

要看这家新公司的短期偿债能力怎么样，就来算一算它的流动比率和速动比率吧。

这家公司的流动资产为 3670 万元，存货为 500 万元，流动负债为 5900

万元，由此得出它的流动比率为0.6，速动比率为0.5。这到底是好还是不好呢？恐怕这家公司的老板又要拍脑门了。

如果一家企业的流动比率恰好为1，这是好还是不好呢？这似乎是说，这家企业的流动资产恰好能够偿还所有的流动负债，偿债能力没有问题。但首先，企业的流动资产在瞬间全都变成现金往往是一件不可能发生的事，产品没有被很快卖掉，又或者应收账款没有及时收回，都有可能造成流动资产无法变现。其次，如果一家企业把自己所有的流动资金都拿去还债了，手头既没有原材料也没有现金，它要怎样进行接下去所有的生产经营活动呢？企业要怎样运转呢？因此，流动资产实际上扮演了两个角色：一个角色是为企业偿还流动负债作准备，另一个角色是为企业的日常运营提供流动资金。当一家公司的流动比率为1，那么它的营运资金一定是不足的。

既然流动比率为1根本没戏，那它等于多少才合适呢？有人说，既然流动资产同时“兼着两份工”，那流动比率为2是否合适呢？刚好可以一份还债一份运营。这种说法到底对还是不对呢？

让我们看看图1。图1的纵坐标表示企业的流动比率，两条折线分别代表了健康公司的流动比率和已破产公司的流动比率，横坐标则表示企业在破产之前的“一段不堪回首的时光”。观察一下这张图，我们发现流动比率为2显然也不合适，这些已破产公司的流动比率在它们破产之前的那一年恰巧达到了2。因此，如果一家企业的老板看到自己公司的流动比率为2，就误以为自己的公司很安全，那后果无疑相当严重。

再进一步研究一下这张图，我们发现：健康公司的流动比率大多在3到4之间。这个时候，可能很多人都默默记住了3到4这个“标准”范围，然后赶紧看看自己公司的流动比率是不是在这个“标准”范围内。如果你是一个美国公司的老板，这样做当然没问题，因为图1就是用美国公司的数据计算

出来的；可如果你是一家中国公司的老板，那你搞不好要晕倒，因为你很可能会发现自己公司的流动比率比图1中那些破产公司的还要低，难道是自己要破产了吗？

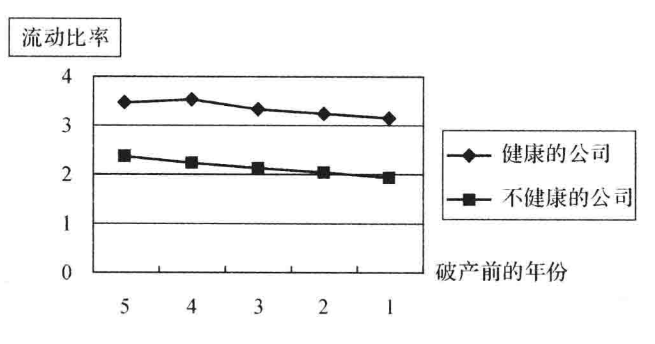


图1　美国健康企业与破产企业流动比率的对比

别着急，大多数中国企业的流动比率都在1到2之间。这是怎么回事呢？为什么在流动比率等于2的情况下，美国公司纷纷破产，而中国公司却活得好好的？

奥妙就在于短期借款。在中国，企业往往不用流动资产变现来偿还短期借款，而是用新的借款来偿还，也就是借新债还旧债，借款本身实现了自我循环。在这样的模式之下，除非它所在的整个行业都完蛋，银行突然停止贷款，否则它还是能活得好好的。说穿了，短期借款其实变成了长期借款的一种替代方式，需要通过变现流动资产来偿还的负债其实不包括短期借款。

因此，虽然用所有流动资产除以所有流动负债得出的流动比率可能很低，但用流动资产除以扣除了短期借款的流动负债，得出的流动比率就没有那么低了。比如说，当扣除了这家公司多达5100万元的短期借款之后，实际上它只有800万元的流动负债。用流动资产3670万元除以流动负债800万元，就得到了一个4.6的流动比率值。显然，这个数值一点也不低。

企业的长期偿债能力是什么?

既然用流动资产除以流动负债所得到的流动比率来衡量企业的短期偿债能力,那么,如果以长期资产除以长期负债的所得判断企业的长期偿债能力是不是就 OK 了呢？看起来很对,其实大错特错。你即便把 *N* 本会计参考书翻个底朝天,也不可能找到这项在表面上能衡量企业长期偿债能力的比率。

有人一定会觉得奇怪,刚才不是还用类似的方法判断短期偿债能力吗,怎么现在用同样的方法判断长期偿债能力就不行了呢？这是因为,当我们用流动资产除以流动负债的结果来衡量企业的短期偿债能力时,我们假设企业是用流动资产变现得到的现金去偿还流动负债的,这个假设也符合企业的实际情况。可如果用类似的方法衡量企业的长期偿债能力,言外之意就是假设企业用长期资产变现得到的现金偿还长期负债。什么是长期资产的变现？只能是把厂房、设备都卖了。如果一家公司连自己的厂房、设备、办公室和品牌全都变卖了,那它一定不是想还债,而是想关门。因此,别说是聪明的会计,就是世界上所有的会计都不会用这样的方式衡量企业的长期偿债能力。

那到底如何衡量长期负债的偿债能力呢？负债的偿还,包含本金和利息两个维度;偿债,也包含偿还本金和偿还利息两个维度。想要衡量企业的长期偿债能力,就要从这两个角度入手。

企业用什么偿还利息呢？有人说,当然是用自己赚的钱。企业自己赚的钱,也就是企业的净利润。可是用净利润除以利息,又将得到一个根本不存在的比率。因为净利润本身就是一个扣除了利息的结果,用净利润除以利息,就是计算在还完利息之后,企业赚的钱还可以再还一次利息。重复偿还利息,银行倒是赚翻了,企业自己却只能关门大吉,这显然是大错特错。

因此，需要用企业偿还利息之前所赚到的钱偿还利息。企业偿还利息前赚到的钱怎么计算呢？很简单，用净利润加上利息就可以了。可问题又来了：净利润不仅扣除了利息，而且扣除了所得税，可如果扣除了利息之后企业已经不赚钱了，它是不用再缴税的。因此，企业在偿还利息之前的盈利实际上也包含了它紧接着要缴纳的那部分所得税，怎么处理所得税的问题呢？这就涉及了一个新的概念，叫“息税前收益”。在净利润的基础上，加上所得税和利息，就得到了所谓的息税前收益，这就是偿还利息和所得税之前企业赚到的钱，这笔钱是可以用来偿还利息的。

息税前收益（Earnings before Interest and Tax）：扣除利息、所得税之前的利润，英文简称EBIT。

用息税前收益除以利息，就得到了利息收入倍数。我们一般用这个比率来衡量企业在扣除利息和所得税之前的盈利足够它偿还几次利息。显然，利息收入倍数越高，企业偿还利息的能力就越强。

利息收入倍数（Times Interest Earned/Interest Protection Multiples）：也称利息保障倍数，是指企业息税前利润与利息费用之比；又称已获利息倍数，用以衡量偿付借款利息的能力，它是衡量企业支付负债利息能力的指标。

这家新成立的公司怎么样呢？我们把它520万元的净利润、100万元的所得税额和130万元的财务费用相加，就得到了它的息税前收益，即750万元。再用750万元除以130万元，就得到了这家公司的利息收入倍数，为5.8倍。也就是说，这个企业赚到的钱够它还5.8次利息，显然，它偿还利息的能力是“杠杠的”。

另外，要如何衡量企业偿还长期负债的本金的能力呢？其实，偿还长期负债的本金是一个漫长的过程，企业一般不会准备一笔专门偿债的资金，衡

量企业偿还长期负债本金能力的方式也由此变得扑朔迷离。

有不少人会选择利用资产负债率来衡量,这个方式虽然粗糙,但却大体靠谱。

什么是资产负债率？就是用总负债除以总资产。说它粗糙,是因为它涉及包含长期负债和短期负债在内的所有负债,用它来衡量长期负债显然“专业性”不足;说它靠谱,是因为它意味着借钱越多越无法偿还,从这一点看来,倒是直观得不得了。

资产负债率也叫财务杠杆。普通的杠杆能够放大力,而财务杠杆则能放大企业的资金:如果这家公司只有100万元,那它只能用这100万元赚钱;如果这家企业有100万元,又借了100万元,那它就能用200万元去赚钱。对企业的股东来说,最好的状态当然是空手套白狼,纯用别人的钱发家致富;可债权人不乐意了,没有人是慈善家。于是,财务杠杆最终是一个双方博弈的结果,既不会太高,也不会太低。

资产负债率（Liability /Asset Ratio）：又称财务杠杆（Financial Leverage），是企业负债总额占企业资产总额的百分比。这个指标反映了在企业的全部资产中由债权人提供的资产所占比重的大小，反映了债权人向企业提供信贷资金的风险程度，也反映了企业举债经营的能力。

对上市公司的分析表明,中国上市公司的平均财务杠杆水平维持在45%左右。当然,一些特殊的企业可能会拥有一个比较高或者比较低的财务杠杆水平。比如说,重资产企业需要钱,同时也拥有大量资产可以用来抵押借款,所以具有很强的借债能力。资产负债率高达80%的航空公司比比皆是。又比如说,流动性强的企业和轻资产的新型企业,由于资金宽裕且不需要太多资金,资产负债率并不高。

这家新公司的总资产为9520万元,总负债为5900万元,故其资产负债率为62%。

看上去，这家公司已经对自己的长期偿债能力有一个大体的了解了，但你可能已经发现了问题——这家公司压根没有长期负债，又怎样去衡量它的长期偿债能力呢？

其实，无论是利息收入倍数还是资产负债率都不止被用来衡量企业的长期偿债能力，它们其实是企业整体偿债能力的衡量指标。

附：财务分析方法汇总

一、同型分析

资产负债表的同型分析为资产负债表的每个项目除以总资产，利润表的同型分析为利润表的每个项目除以营业收入。

二、比率分析

1. 盈利能力

$$毛利率=\frac{毛利}{营业收入}=\frac{营业收入-营业成本}{营业收入}$$

净利率=净利润/营业收入

2. 营运能力(为了简便起见，本书中均采用期末资产数额计算周转率)

$$应收账款周转率=\frac{营业收入}{(期初应收账款+期末应收账款)\div 2}$$

$$应收账款周转天数=\frac{365}{应收账款周转率}$$

$$存货周转率=\frac{营业成本}{(期初存货+期末存货)\div 2}$$

$$存货周转天数=\frac{365}{存货周转率}$$

$$流动资产周转率=\frac{营业收入}{(期初流动资产+期末流动资产)\div 2}$$

$$流动资产周转天数=\frac{365}{流动资产周转率}$$

$$固定资产周转率=\frac{营业收入}{(期初固定资产+期末固定资产)\div 2}$$

$$固定资产周转天数=\frac{365}{固定资产周转率}$$

$$总资产周转率=\frac{营业收入}{(期初总资产+期末总资产)\div 2}$$

$$总资产周转天数=\frac{365}{总资产周转率}$$

3. 偿债能力

$$流动比率=\frac{流动资产}{流动负债}$$

$$速动比率=\frac{流动资产-存货}{流动负债}$$

$$利息收入倍数=\frac{息税前收益}{利息费用}=\frac{净利润+所得税+利息费用}{利息费用}$$

(通常用财务费用代替利息费用)

$$资产负债率=\frac{总负债}{总资产}$$

4. 投资回报(本书中都采用期末总资产或期末股东权益计算)

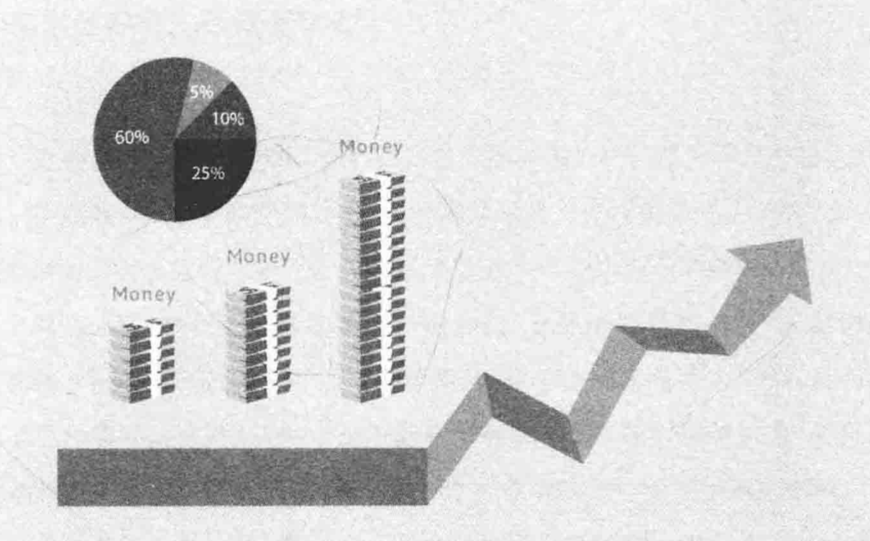
$$总资产报酬率=\frac{净利润}{(期初总资产+期末总资产)\div 2}$$

(另一种计算总资产报酬率的方法是$\frac{息税前收益}{(期初总资产+期末总资产)\div 2}$

$$净资产报酬率=\frac{净利润}{(期初股东权益+期末股东权益)\div 2}$$

›

找出影响财务数据的因素





影响财务数据的因素有哪些?

之前,我们已经立足财务数据进行过多次财务分析。在进一步分析之前,我们得思考一个重要的问题:企业的经济活动是企业决策行为的体现,那么,到底哪些因素会影响企业的经济决策,从而进一步影响企业的经济活动?

首先,环境是一个重要的因素。比如,世界经济的发展趋势,国家的经济形势,企业所处行业的状态,更具体的是,企业面临了怎样的竞争、是否拥有牢固的客户群体、原料供应是否处在紧张的状态、资金是否给力、又是否面临政府管制……以上因素,都会对一个企业的决策行为产生深远影响。

但是尽管如此,处在相同环境下的企业依然可能作出完全不同的决策,因为它们都有自己独特的战略选择。这个战略选择既包括对多元化业务和单一业务路径的选择,也包括在每一项业务上采取怎样的方式与人竞争……总之,在相同的行业环境之下,有可能诞生千差万别的企业。

另有一种情况是,即使面临着相同的环境,选择了相同的战略,两个企

业仍然有可能面临不同的处境:若干年后,它们之间甚至会出现发家致富和关门大吉这样巨大的差异,这是因为两个企业的战略执行能力是不同的。

所以说,企业决策和企业经济活动之所以千差万别,至少有三方面原因:首先是外部环境存在差异;其次,企业的战略定位也有很大差别;最后,战略的执行能力也会影响企业的现状及未来的发展。

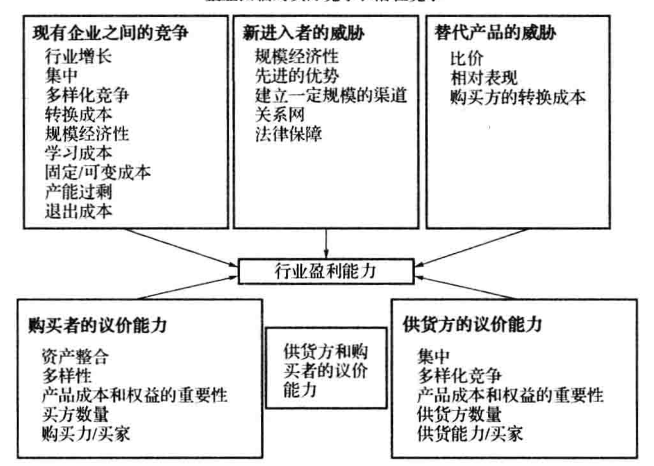
那么,这些影响究竟是怎样发生的呢?

行业大环境对企业做了些什么?

行业大环境对企业做了什么?它究竟怎样影响财务数据,并进而影响企业所做的决策和随之而来的经济活动?首先要说的是,这里要讨论的环境其实并没有那么宽泛,既不包括世界经济,也与一个国家宏观经济的发展无关,而专指某一行业。

对一个企业的经营状况来说,一个行业中的哪些因素是最为重要的?对此,我们可以借助五力图这样一个分析工具来探究。

五力图(Five Forces Model):即五力分析模型,是迈克尔·波特(Michael Porter)于20世纪80年代初提出,对企业战略制定产生全球性的深远影响;用于竞争战略的分析,可以有效地分析客户的竞争环境。五力分别是:供应商的议价能力、购买者的议价能力、潜在竞争者进入的能力、替代品的替代能力、行业内竞争者现在的竞争能力。五种力量的不同组合变化,最终会影响行业盈利能力的变化。



>>>图 2　五力图

五力图认为，有 5 种力量决定了一个行业的盈利能力，我们把这 5 种能力归结为两个方面的因素。第一个方面的因素是，行业内部的竞争状态，包括已经存在的竞争、新进入者的威胁和替代产品的威胁。无论是行业内加入了新的竞争者、即将加入新的竞争者，还是产生了能威胁整个行业的新的替代品，都无疑会使行业当中的企业面临更激烈的竞争。

更激烈的竞争会怎样影响企业的财务数据？很简单。面临的竞争压力增大，有的企业就不得不降低产品的价格，可成本却是相对固定的，即使这家企业付出了很大的努力，成本可能依然“不为所动”。直到有一天，它突然发现自己正面临着这样的处境：生产成本分明没有发生任何变化，但价格却随着竞争的加剧而不断下降，腹背受敌的毛利润终于 hold 不住了。

第二个方面的因素是，购买方的谈判能力和供货方的谈判能力。购买方是企业的下游，供货方是企业的上游，这就是企业所面临的产业链环境。

想象一下，如果一个行业的竞争形势相当严峻，企业为了把自己的产品卖出去，除了降价，还有一个办法——那就是对购买方说："啊，你不用立刻就给我付钱，过几个月再付也完全没问题的！"——应收账款就是这么产生的。如果这家公司既不愿降低产品的价格，也不愿让购买方延迟付款，那它就只能看着自己的产品堆在那里。

因此，购买方的谈判能力实际上是由竞争环境是否激烈决定的：竞争越激烈，购买方就拥有越强的谈判能力，得到的实惠也就越多。

当然，市场环境只是影响购买方谈判能力的一个因素；另一方面，购买方讨价还价的能力还同企业相关购买方的数量有关：如果这个购买方是这家企业唯一的客户，它显然拥有更强的讨价还价的能力；如果这家企业有1000个客户，它也就不在乎这一个半个了。

那么，供货方的谈判能力又是由什么决定的呢？同样的道理，如果商品紧俏、供不应求，供货方自然牛气哄哄；如果供大于求，供货方瞬间就会没了底气。

这对财务数据又会产生怎样的影响呢？可以想象，高高在上的供货方自然忙着抬高"物价"，原材料的价格上去了，企业的成本也就上去了，毛利润自然大幅下降；另一方面，企业也必须立马付钱，可供货商却可以先"欠着"原材料不发。

当然，除了原材料市场的供求关系，供货方的谈判能力还取决于企业到底有多少家供货商。如果有1000家供货方可供选择，那企业大可以挺直了腰杆做人。

造纸行业和家电行业有多大差异？

造纸和家电是两个差异很大的行业，不管是行业内部的竞争状态，还是

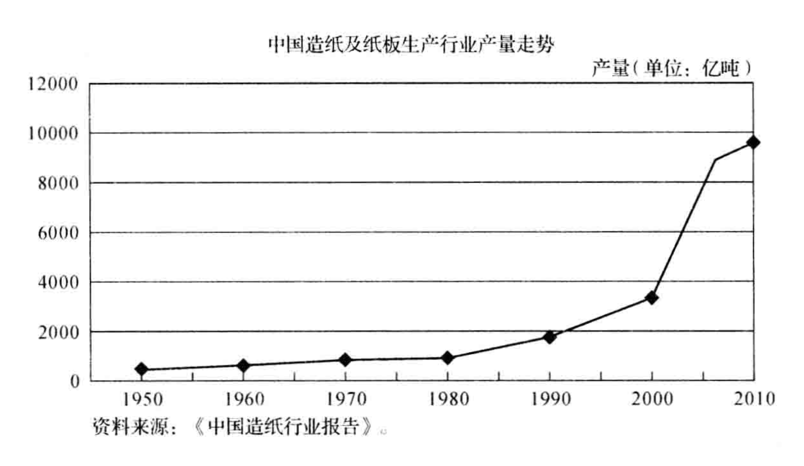
行业内部上下游产业链的关系，都有很大的差异。

造纸行业是一个跟人们日常生活密切相关的行业，看报纸、看书、上厕所，几乎每一个人都是造纸行业的消费者。但是通常来讲，没有一个人会跑到造纸厂买纸，所以其实大多数人都不大了解造纸这个行当。

造纸，首先需要一些材料，比方说木材、苇草、再生纸，造纸行业就是一个将这样的原材料用化学或者机械加工的方式生产成纸的行业。造纸厂生产出来一系列的产品，新闻纸、书写印刷纸、生活用纸、包装用纸等，虽然分属不同的领域，但无疑都是造纸行业的产品。

造纸厂可谓相当烧钱，有一个与之相关的数据是：造纸厂每一万吨的产能，大概需要一个亿的投资。也就是说，随随便便建一个造纸厂，都需要几十个亿的投资。因此，造纸行业无疑是一个投资巨大的工程。

图 3 是中国造纸行业在过去 60 年里产量变化走势。这条曲线以 20 世纪 90 年代到 2008 年这段时间最为陡峭，而在 2008 年以后，这条曲线趋于平稳。



>>>>图 3　中国造纸行业产量变化(1950—2010)

曲线陡峭意味着产量增加很快，而产量快速增加则说明：在 20 世纪 90

年代到2008年这段时间,纸制品需求量旺盛,造纸行业为此获得了巨额的投资。大量投资"找上门来"无疑加剧了整个行业的竞争,使行业竞争日渐激烈。

而在2008年之后,造纸业则整个进入了产能过剩的阶段——生产量大于需求量。2008年无疑是中国造纸行业的一个拐点,从这一年之后,整个行业的从业者都面临着僧多粥少的局面,竞争较从前更为激烈。

而另一个方面,我们还需要再考察造纸行业上下游之间的关系。

这里有一张表(见表8),上面列出了世界上几个不同地区生产一吨纸需要花费的原材料成本和劳动力成本。从表中可以看出,虽然世界各地的纸张生产成本各自不同,但总体来说差异不大,唯有中国是特例:中国的劳动力成本不可谓不低廉,但原材料成本却相当之高。

这是一定的喽,中国人那么多,劳动力当然便宜;可中国的森林覆盖率只有不到30%,林木资源匮乏,原材料严重依赖进口,想不贵都难。

>>>表8　世界不同地区生产一吨纸所需的劳动力成本和原材料成本

(单位:美元/吨)

成本结构	美国南部	美国西部	瑞典	加拿大	中国
原材料	70	113	128	106	330
劳动力	74	64	62	96	20

资料来源:《中国造纸行业研究报告》。

原材料长期依赖进口可不是一个好消息,这意味着中国的造纸厂时常要面对高高在上的供应商,对上游供应商缺乏一定的谈判能力。

以上便是中国造纸行业的基本格局,那家电行业的情况又怎么样呢?

在中国,家电行业的竞争相当惨烈。在很长一段时间之内,整个家电行业都在进行"削价特卖",整个行业的利润相当薄。在这样的情况下,家电行

业的销售渠道又被两三家公司垄断，购买方非常集中，这又进一步削弱了家电企业对下游购买方的谈判能力。

行业差异如何影响造纸企业和彩电生产企业的财务数据?

大致了解了造纸行业和家电行业之后，我们再从中各选择一家企业来进一步瞧瞧个体企业的财务数据和整个行业的状态之间的关系。

为了方便对比，我们首先选择了造纸行业达到供过于求状态的2008年之前的年份，一会儿再来看最近几年的情况。

先来看看“敏感”的毛利率。2002年，造纸企业的毛利率达到28%，而彩电生产企业的毛利率却只有15%，二者的差距非常大，几乎是差了一倍。为什么它们的毛利率会有如此之大的差距呢？2002年距离造纸行业的拐点还有整整6个年头，也就是说，要想造纸行业紧张起来还需要度过6年的时光；而家电行业却无疑处在风口浪尖，家电企业每日都必须应对白热化的竞争。正是全然不同的竞争环境，使这两家企业的毛利率有着非常显著的差异。

再来看看应收账款和存货。造纸企业的应收账款占了总资产的14%，存货占了总资产的7%；而彩电生产厂的应收账款则占到总资产的23%，存货占总资产的39%。和毛利率一样，这两家企业的资产结构也存在着很大的差异。这又是怎么回事呢？

由于家电行业的竞争实在太激烈，这些家电企业的购买方都因而获得了一些额外的“权利”：比方说，想买哪家的产品就买哪家的产品，想不买哪家的产品就可以不买哪家的产品；比方说，压低价格，搞低家电企业的毛利率，让家电企业赚不到大钱；再比如说，先拿货，以后再慢慢算钱。因此，家

电企业就默默多出许多存货和应收账款。

应付账款的情况又怎么样呢？说起来，应付账款可是企业最喜欢的东西了。因为企业可以免费占用别人的资金，不需要付利息。在同一个行业里，规模大的公司比规模小的公司更有话语权，也就更能欠别人的钱。

可如果真是这样，这家造纸企业可算是丢脸：它明明是这个行业里面规模最大的企业之一，却只有 8%的应付账款，连那家规模一般般的彩电企业都有 15%的应付账款呢。其实，这也与造纸行业的大环境有关。可别忘了，造纸企业的上游供应商都是高高在上的，它们具有无比高强的谈判能力：一方面提高原材料价格，压缩造纸企业利润；另一方面造成造纸厂如今应付账款少的局面，使它们在购买原材料的时候无法占用自己的现金。

固定资产的情况又是怎么样呢？

造纸厂的固定资产在总资产中占有很大的比例，这一比例甚至高达62%，而彩电企业的固定资产却只占总资产的 14%，这是怎么回事呢？因为造纸厂每一万吨的产能就需要消耗一个亿的投资，而且这一个亿中的大部分都要被用来购买设备，你说造纸厂的固定资产占比能不高吗？

再让我们想象一下，如果一家企业的资产以流动资产为主，而另一家企业的资产则以固定资产为主，哪一家企业的资产周转速度更快？显然，一定是前者。可是看到表 9 之后，我们发现，造纸厂和彩电生产厂的资产周转率相差很小。这又是什么情况？

其实，这家彩电生产企业之所以没有表现出很高的资产周转率是因为，它流动资产的周转速度已经慢到了跟造纸企业固定资产的周转速度差不多的地步。而彩电生产企业流动资产的周转速度慢又是因为它的存货可能在很长一段时间都卖不掉，它的应收账款也在很长一段时间内都收不回来。无论是哪一点都糟糕透了，因为产品长时间卖不出去自然会造成产品贬值，

而应收账款过多则无疑大大提升了产生坏账的概率。

>>>表9 造纸企业与彩电企业2002年的财务数据

项　目	造纸企业	彩电企业
毛利率	28%	15%
应收账款	14%	23%
存货	7%	39%
应付账款	8%	15%
固定资产	62%	14%
总资产周转率	0.51	0.69

由此可见,两个行业的状况深深影响了两个企业财务数据的表现;而另一方面,两家企业的毛利率、应收账款、存货、应付账款、固定资产、总资产周转率等财务数据其实也能很好地刻画出两个行业的状况。

比如说:毛利率其实反映了整个行业的竞争环境;应收账款和存货反映了企业和它下游购买方的关系;而应付账款则从侧面表现出企业上游供应商的谈判能力;另外,固定资产在总资产中的占比反映了这个行业的基本特征;最后,总资产周转率让我们可以了解企业的管理状况。

总之,任何一个企业,只要它属于某一个行业,它的财务数据就一定带有这个行业挥之不去的烙印。那么,如果整个行业发生了变化乃至颠覆,企业又将何去何从呢?除了静态观察,我们还需要一些动态分析。

造纸企业的财务数据经历了怎样的动态变化?

在一个静态的环境下,行业大环境深深影响了企业的财务数据;那么,当行业发生变化之后,企业的财务数据是不是也会跟着发生变化?莫不是

“月亮走，我也走”？再来看看大家的“老朋友”造纸企业和彩电生产企业吧。

表10首先列出了这家造纸企业三个时间点的财务数据：第一个时间点，1998年，造纸企业刚刚上市；第三个时间点，2012年，是相对来说离现在比较近的年份；第二个时间点，2002年，是我们刚才看过的年份，我们已经梳理过造纸企业在2002年的情况。

>>>表10 造纸企业在不同年份的财务数据

造纸企业	1998年	2002年	2012年
毛利率	32%	28%	16%
应收账款	10%	14%	8%
存货	13%	7%	9%

从1998年到2002年，造纸企业的毛利率从32%下降到了28%，这就说明，整个行业的竞争在加剧。前文图3刚好证明了这一点，从2000年之后，造纸业获得了大量的投资，产出了大量的产品，这些都会使整个行业的竞争加剧。当然，虽然这一阶段纸制品的供应量迅速增加，但需求量也并非不给力，因此造纸企业面临的竞争形势还远远没有达到白热化的状态，它的毛利率也没有大幅下降。

有那么一点点竞争，毛利率也有那么一点点下降，在这种情况下，企业的存货应该增加。可实际情况却恰恰相反，我们看到存货占总资产的比重降低了，应收账款占总资产的比重却上升了。这是怎么回事呢？看来，这家企业采用了一个很常见的方式，这就是赊销。正是通过这样的方式，在1998年到2002年的4年里，造纸企业的存货减少到只占总资产的7%，而应收账款占总资产的比例却上升到14%。也就是说，造纸企业允许更多的客户欠自己的钱，而客户尝到了甜头，也终于帮造纸厂消灭掉了一部分存货。

这种通过赊销来应对竞争的做法相当普遍，是企业在面对竞争时最容

易产生的直接反应。但把存货变成了应收账款,对企业来说意味着什么,这么做到底有没有意义呢?

有人说,那当然是把东西卖出去好啦。把东西卖出去能够抢占市场;而且越早卖出去,企业要负担的仓储成本就越低;如果能在降价前或者大幅降价前卖出,还能多赚不少钱呢;而最重要的是,存货变成了应收账款也就意味着在那个从现金到现金的循环中又向前走了一步,这实际上加快了企业资产的周转速度。

可也有人说,只要应收账款收不回来,说什么都白搭。

是啊,应收账款完全有可能收不回来!存货摆在那里,多多少少能换回一些钱;可如果应收款收不回来,而且变成了坏账,以前卖掉的东西就全都打了水漂!

的确如此,把存货变成应收款也许是一件好事,但也有可能是一件彻头彻尾的坏事。关键就在于,应收账款能不能收回来。

紧接着,造纸业在 2008 年遭遇了一场“大爆炸”,并从此进入了产能过剩的年代,行业竞争加剧。正是因为这样的竞争环境,从 2002 年到 2012 年,这家造纸厂的毛利率突然从 28%下降到 15%,几乎缩水了一半。

而在这段时间内,企业的应收账款并没有增加,而存货却略有增加。莫非存货“逆袭”,扭转了整个企业的战略?

其实,把存货变为应收款无疑只是企业的权宜之计。短期内,它的确能带来种种好处;但是,当所有企业都争相放宽赊销条件的时候,赊销就不一定能帮助它们减少库存了。可收不回应收款的风险却永远存在,于是这家造纸企业改变了激进的赊销策略,而采用了其他方式应对 2008 年之后“狂飙”的竞争风险——降价,这也是这段时间造纸企业毛利率下降的原因。

这就是这家造纸企业过去十几年来的财务状况。

彩电生产企业的变化趋势是怎样的?

从1996年到2012年,这家彩电生产商的各项财务数据又经历了怎样的变化?

1996年,该彩电生产企业的毛利率为27%;到了6年之后的2002年,这一数值下滑到了15%,如表11所示。也就是说,在这6年的时间里,这家彩电生产企业遭遇了非常严重的挫折。其实,地球人都知道,家电行业在这段时间面临的竞争形势已然相当严峻,只能依靠降价的方式来改善"生存环境",而这势必会压低家电企业的毛利率。

表11　彩电企业在不同年份的财务数据

彩电企业	1996年	2002年	2012年
毛利率	27%	15%	16%
总资产周转率	0.92	0.69	0.96
应收账款	1%	23%	12%
存货	24%	39%	23%

毛利率降到这步田地,净利率也自然不会高。彩电生产企业的老板真是时时刻刻都处在焦虑的状态,都要患上焦虑症啦。究竟该怎么做呢?

我们知道,一个企业的投资回报决定于效率和效益两个方面,任何一家企业想要生存下来,也都必须提高自己的效率以及效益。毛利率下降了,意味着市场环境恶化了,"向市场要效益变得更难了",这时就需要"向管理要效益了"。因此,毛利率虽然下降,但企业依旧可以通过压缩成本、节约费用的方式来减缓净利润受到的冲击;而另一方面,也可以通过提高效率来维持

投资回报率。但由于成本和费用可压缩的空间太小,企业还是要把调整的重头戏放在效率身上。

那这家彩电生产企业是怎么做的呢?一般情况下,它总要好好管理,维持自己的投资回报吧?可是实际上,它的总资产周转率反而下降了。有人不禁要问一句:难道它没有感受到市场的压力吗?其实不然。或许,这家公司已经尽力了,但有些事就是无法挽回。

行业竞争加剧,彩电生产企业的应收款和存货势必增加,周转率也势必下降。这是因为:激烈的竞争一方面使产品没有过去好卖,从而导致存货的周转周期变长;另一方面也使企业只能通过赊销的方式来满足客户的需求,应收账款的回收周期也就因而变长,应收账款的周转率降低。

那固定资产周转率的情况又怎么样?显然也是下降的。竞争加剧意味着市场供大于求、企业产能过剩,而产能过剩则意味着企业的生产设备过剩。也就是说,市场完全没有办法负荷这些机器"兢兢业业"生产出来的产品,为了不让自己的产品卖不出去,企业干脆就不生产了。于是这家彩电生产企业停掉了一部分设备,只让另一些设备继续生产,这便造成了固定资产闲置。一旦固定资产闲置,它的周转率便将跌到谷底——"固定资产的周转率=收入/固定资产",倘若固定资产闲置,收入将降到谷底,固定资产的周转率也便跌倒了谷底。

因此,当这家彩电生产企业的应收账款、存货和固定资产的周转率全部走低,它的总资产周转率也必然走低。或许,它曾经付出了很多努力,但终究无法抵御外界恶劣的竞争环境。

而另一方面,如果连效率也"阵亡"了,企业的投资回报也自然就"阵亡"了。在这个过程中,这家彩电生产企业应收账款占总资产的比例从1%猛增到了23%,存货占总资产的比例也有大幅增加。

可以想象,应收账款和存货呈反比例增长意味着,即使外界环境险象环生,但企业至少还占据一部分主动权——想走销量,它便默许应收账款不断增加;想减少赊销的发生,就慢慢地卖存货。而这家彩电生产企业的情况却恰恰相反,它的应收账款和存货均遭遇大幅上涨。这意味着,它即使赊销,也依旧卖不掉自己的产品;这也意味着,竞争形势严峻,而这家公司显然不具备竞争力。

时间的车辙又从2002年滑到了2012年,我们惊奇地发现:这家彩电生产企业的毛利率竟然没有下降,它基本维持了稳定!换言之,过去整整10年,家电行业的竞争格局都基本处于稳定状态,这种稳定也从一定程度上保障了这家公司毛利率的稳定。

与此同时,还有另一个好消息:这家公司的资产周转率获得了提升,而应收账款和存货占总资产的比重也获得了大幅下降。这些数据似乎说明,这家公司"咸鱼翻身"了,可事实却并不是这样。

实际上,应收账款和存货下降而周转率上升与这家公司的效率和效益没有一点关系,它其实得益于两件事。第一件事是:代理彩电生产企业国际业务的代理公司出现了财务危机,彩电生产企业把这家国际业务代理公司代理的22亿应收账款都计提了坏账,这导致彩电生产在几年之后报出了几十个亿的亏损。第二件事是:这家彩电生产企业把自己的应收账款和存货打包卖给了自己的一个关联企业。因此,它应收款和存货的减少并不是正常的,它没有走上一条卖出存货收回应收款的道路。

因此,这家公司周转率的提升也不是真正意义上的提升;在这些有利的数据背后,或许隐藏着巨大的危机、巨大的亏损。

从这两家公司多年来财务数据的变化中可以看到:随着行业的发展变化,这个行业当中个体企业的财务数据一定会随着这个行业的变化而变化;而且

这种变化可能是非常紧密的、非常迅速的。所以说,任何一个企业的财务数据都一定带着它所在行业的烙印,并且会随着这个行业的冷暖兴衰而发展变化。

战略定位和执行如何影响企业的财务数据?

一个企业作出怎样的财务决策,除了与企业所处的环境,也即行业挂钩之外,还要受到企业自身战略规划的影响。因此,接下来一定要讨论的是,一个企业的战略定位如何影响它的财务数据。

一个企业的战略定位通常被归纳为两种:第一种是成本领先战略。所谓成本领先战略是说,其实这家企业的产品跟别家企业的产品没什么差别,但这家企业努力降低了生产成本,使自己的产品具有更大的价格优势,也就是薄利多销。

薄利体现在财务数据上是指毛利率低。为什么不是净利率低?因为毛利率是一个更容易受企业战略定位影响的指标,它直接受企业降低或抬高价格的影响;而净利率则并非仅仅受到企业战略单方面的影响,还受到管理水平、营销模式等因素的影响。因此,毛利率低是对薄利的比较靠谱的陈述。

而多销,指的是企业可以在一定时间内销售出更多的产品。这是很考验企业营运能力的,而企业的营运能力可以用周转率来描述:周转率高,则企业的营运能力好,也就能在一定时间内卖出更多产品;反之,则营运能力弱,也就不能在相同时间内卖出更多产品。因此,多销的真实含义就是企业周转率高。

这样一来,成本领先战略的特点就呼之欲出了,它的财务表现就是低毛利而高周转。因为低毛利,所以企业的效益受损,但高周转率又迅速弥补了

低效益造成的损失。因此,成本领先战略是一种主动牺牲效益来换取效率的战略,是一种效率制胜的战略。

成本领先战略(Overall Cost Leadership):企业通过降低自己的生产和经营成本,以低于竞争对手的产品价格,获得市场占有率。

第二种战略叫作差异化战略,具体是指企业想方设法把自己的产品做得有声有色,使之跟市场上的所有产品都不一样。富有特色的产品定价一般都比较高,而定价高的产品则不会有太大的需求量,因此,走差异化路线的企业一定都是高毛利低周转率的。因此,差异化战略是一种通过牺牲效率来换取效益的战略,与成本领先战略是完全不同的战略。

差异化战略(Differentiation/Differentiation Strategy):为使企业产品、服务、企业形象等与竞争对手有明显的区别,以获得竞争优势而采取的战略。这种战略的重点是创造被全行业和顾客都视为独特的产品和服务,是使企业获得高于同行业平均水平利润的一种有效的竞争战略。

可见,所谓战略其实就是策略性地舍弃一个方面去换取另一个方面。

在任何一个行业当中,奉行这两种战略的企业都不缺。比如说,同样是商店,有人开百货公司,选取最好的地理位置、装修得最好、卖最贵的东西;而有的则是超市,装修普通,产品一般,价格便宜。

尽管如此,但二者创造高投资回报的目标无疑是一致的,只不过在创造投资回报的过程中,不同的企业选择了不同的路径——有的选择了效率制胜的成本领先战略,有的选择了效益制胜的差异化战略——殊途同归正是这个意思。

两种战略都有各自的追求和舍弃,但奉行两种战略的企业,它们的财务

数据是否全然不同呢？低毛利高周转和高毛利低周转的差异是否真的十分明显？依旧以造纸行业为例。

在造纸行业中，大量的企业都会采取成本领先战略。原因很简单：一方面纸张这种产品实在没有什么独特的地方，任何一个人再有经验也不可能随便摸摸一张纸就立刻判断出它的生产厂家和生产日期；而另一方面，造纸行业资金密集程度高、企业规模大，这就更给它依靠庞大规模来降低生产成本——如果产量提高，就能摊薄折旧等固定成本，从而降低单位产品的成本，为创造销量提供了便利的路径。

其实，造纸正是这样一个具有规模经济特点的行业。规模经济性行业是指，行业的固定成本很高，于是就只能通过扩大产量的方式来摊薄固定成本摊在每一样产品上的量。

> **规模经济（Economies of Scale）：大规模生产导致的经济效益的简称，具体是指在一定的产量范围内，随着产量的增加，平均成本不断降低的事实。规模经济是由于一定的产量范围内，由于固定成本变化不大，那么新增的产品就可以分担更多的固定成本，从而使总成本下降。**

像造纸企业这样固定成本极高的产业选择成本领先战略是比较常见的，当然，这并不是说造纸企业就不能选择差异化战略。事实上，一家造纸企业也可以通过改进产品质量或者使产品专注某一个特殊领域的市场来实现差异化。

接下来要说的这两家企业都属于造纸行业。第一家企业一辈子只干了一件事儿，就是生产卷烟纸。卷烟纸是一种市场容量小但利润水平高的产品，所以这个企业采取的是集中差异化战略。而另一家则是一家新闻纸生

产企业，规模大，产量也极大，因此它一定是一家走成本领先路线的公司。

成本领先战略的财务表现是低毛利而高周转，差异化战略则正好相反。表12列出了这两家公司毛利率和总资产周转率的情况，确实不出所料，生产卷烟纸的企业毛利率较高而周转率较低，而采用成本领先战略的新闻纸生产企业则表现出较低的毛利率和较高的周转率。但是我们发现：奉行成本领先战略的公司，毛利率的确很低，周转率也不高；或者走差异化路线的公司，它的周转率低得一塌糊涂，可它的毛利率也不怎么样。这是怎么回事呢？战略是策略性地舍弃一个方面去追求另一个方面，如果出现了上述情况，就说明企业确实舍弃了该舍弃的，但却没有换来想要的东西。很显然，这说明公司的战略执行出了问题。

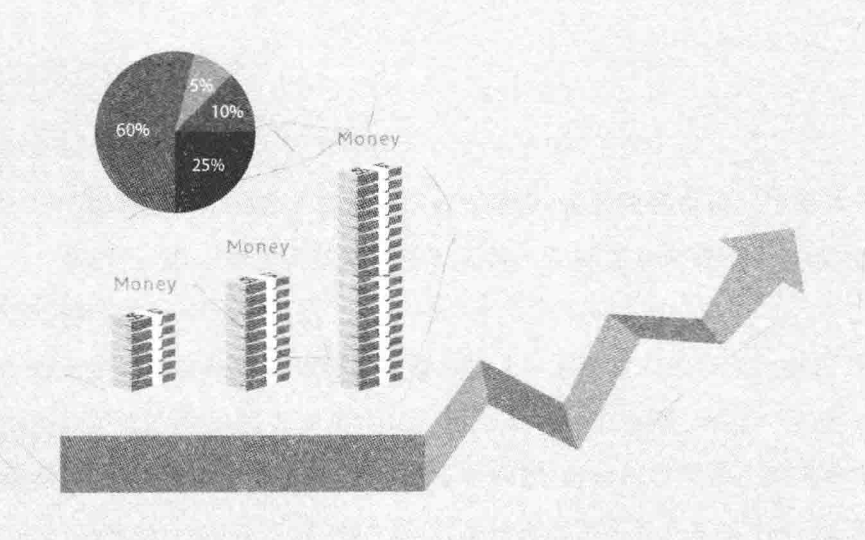
表12　卷烟纸生产企业和新闻纸生产企业的毛利率和总资产周转率

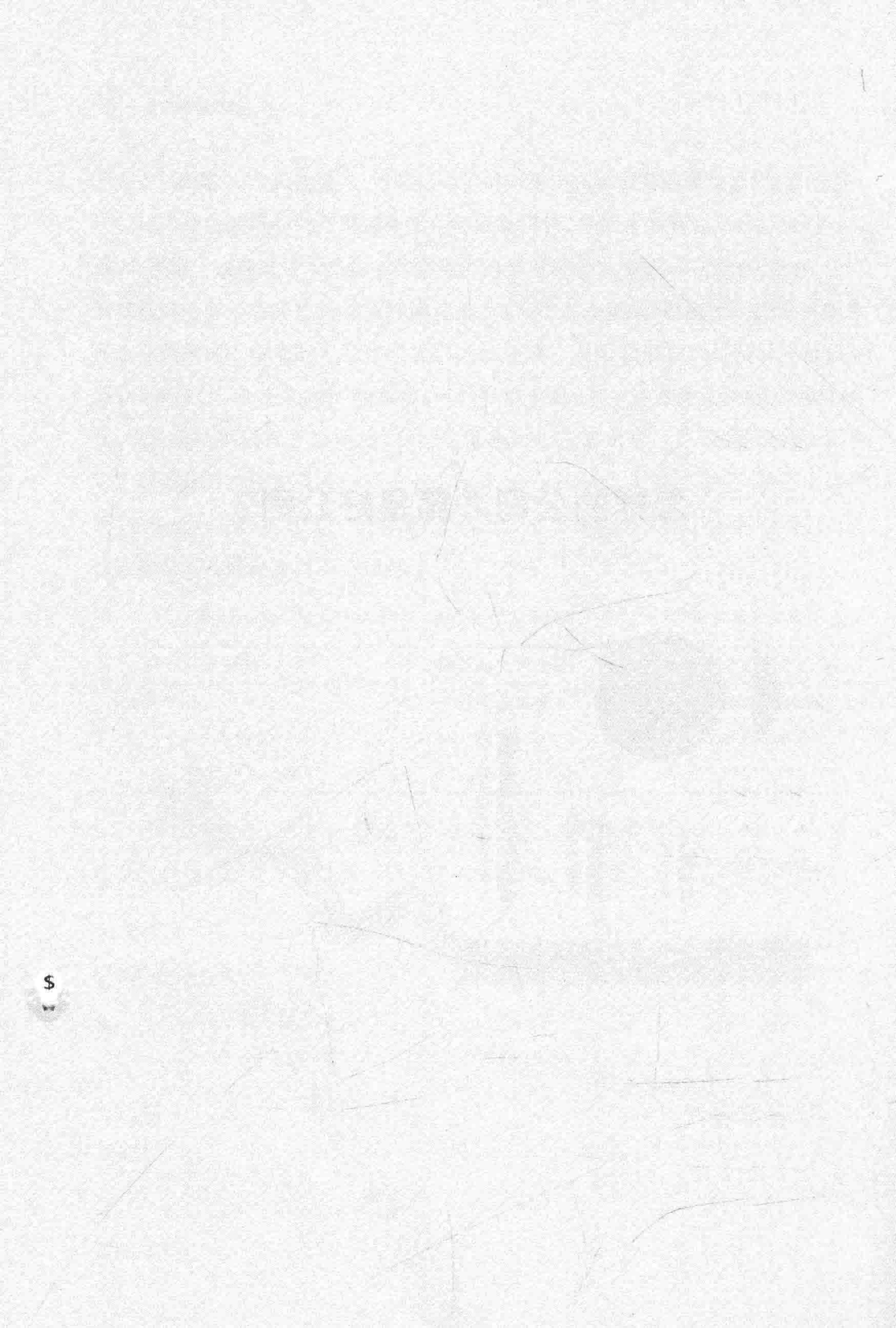
项目	卷烟纸生产企业	新闻纸生产企业
	差异化战略	成本领先战略
毛利率	33%	23%
总资产周转率	0.27	0.48

因此，一家企业的财务数据除了必须带有它所在行业的烙印之外，也一定是它自身战略选择的结果，同时，还要受到它自身战略执行能力的影响。

>

怎样的公司才算是好公司?





好公司是什么样的?

影响财务数据的因素无非就是行业大环境、企业战略定位和战略执行能力。那我们为什么要关心这些财务数据呢?无非是想解读一个企业,看看够不够“好”。

什么是好?有人说,一家好的企业一定是一家非常有成长性的企业,它得有持续经营的能力;有人说,好企业一定会有一个好领导;也有人说,好企业还得有一个好团队……OK,这些都没有问题,但也都有问题。因为一家企业无论拥有怎样的领导、怎样的团队,无论拥有怎样巨大的成长空间、有多少资金可供调配,都离不开一个问题:好企业应该是赚钱的。的确如此,赚钱是企业存在的终极目标。

可问题又来了,到底怎样才算赚钱?有人说,看利润表就好了,利润表上不是写得明明白白的嘛。可也有人说,光看利润表哪儿够啊,怎么能忘了

现金流量表呢？到底什么是赚钱，我们得再详细地看一看。

从2008年到2010年的三年时间里，刘洋公司的营业收入分别为1010万元、1380万元和1850万元，营业收入的年均增长率达到了35%；同时，这三年的净利润分别是170万元、180万元和270万元，净利润的年均增长率也达到了可观的26%；进一步的，还可以计算出这家公司的净利润率，三年分别为17%、13%和15%。因此，无论从收入的规模还是从利润的水平来讲，这家公司都处在一个高速发展的阶段，而且始终保持了不错的净利润率。

这样的财务数据不可谓不亮眼，简直亮瞎了，可它是一个赚钱的公司吗？

要衡量它是否盈利，除了要看它的利润率，还要看它的投资回报。那这家公司的投资回报怎么样呢？我们就来计算一个叫投资资本回报率的指标。

叫××回报率的东西很多，有一个叫总资产报酬率，是用净利润除以总资产得到的，它被用来描述企业债权人和股东的综合投资回报，或者说是企业整体的投资回报；还有一个叫净资产回报率，这是用净利润除以股东权益得到的，它被用来描述股东投资获得回报的情况；而现在又来了一个投资资本回报率，这又是什么东西？

其实，用税后营业净利润除以投资资本就能得到投资资本回报率。投资资本是什么呢？我们知道，股东和债权人都是公司的投资人，股东的投资形成企业的股东权益，债权人的投资形成企业的负债，这样看来，投资好像就是股东权益和负债的和，也就是总资产了。这样看来，投资资本就近似于总资产。而净利润本来就是税后的，所以税后营业净利润只是把净利润界定在营业的范围之内了，它近似于净利润。

现在，什么叫投资资本回报率已经一目了然：当用净利润除以一个近似

于总资产的投资资本,就得到了所谓的投资资本回报率。

是不是觉得挺麻烦的?既然已经有了总资产报酬率,又何必多此一举地搞一个投资资本回报率出来!其实,这是因为总资产报酬率不够精确。

首先,让我们来看看分母。在计算总资产报酬率的时候,分母是总资产,而投资资本回报率的计算中用的是投资资本。谁会给企业投资呢?比如说,股东;再比如说,银行。有人说,银行只是借钱给企业,并不是向企业投资。但它借钱给企业,其实就是在向企业投资,因为每一天企业都要向银行支付利息,银行也就能通过昔日的借钱行为获得报酬。可是其他借款项,比如说有朝一日要还给供应商的应付账款、下个月要发给员工的应付工资以及要交给税务局的应交税金,都不是为了向企业收取利息而产生的,因此这些供应商、员工和税务局,没有一个是企业的投资人。

由此,也就可以看出投资资本包括哪些内容:首先,股东权益一定是有的;其次,那些需要支付利息的负债也一定是有的。因此,投资资本是一个比总资产"小一圈"的概念,它比总资产少了一些负债,就像应付账款、应付工资、应交税金之类不需要向债权人支付利息的负债。这样的界定显然比简单地使用总资产更为精确地衡量了企业所使用的投资总额。

再让我们来看看分子。总资产报酬率的分子是净利润,投资资本回报率的分子是税后营业净利润。刚才我们看到,分母是股东和债权人的投资总和,按理说分子也应该是股东和债权人的回报总和。但净利润都是股东的,没有债权人的份。所以在计算总资产报酬率的时候,股东和债权人一起做了分母,而分子却只与股东一个人有关,所以总资产报酬率的分子和分母不对等,所得的结果也自然不精确。于是,为了让分子和分母对等,我们引入了"税后营业净利润"这个概念。

税后营业净利润和净利润究竟相差多少?净利润是扣除了所得税的,

同时也扣除了应该付给银行的利息，如果在计算净利润的过程中不扣除利息，但扣除所得税，就得到了税后营业净利润。很显然，这个税后营业净利润既包括股东获得的收益——净利润，也包括债权人获得的收益——利息。

所以说，投资资本回报率的分子既包括债权人的回报，也包括股东的回报；而分母也是既包含债权人的投资，也包含股东的投资。因此，投资资本回报率在精确性上"秒杀"了总资产报酬率，它是一个描述债权人和股东综合投资回报的更精准的概念。但是我们也不得不说，虽然在计算方法上更为精确了，可就经济含义而言，投资资本回报率和总资产报酬率其实是相同的，都是指股东和债权人的综合投资回报。

投资资本回报率（Return on Invested Capital）：投出和/或使用资金与相关回报（回报通常表现为获取的利息和/或分得利润）之比例，用于衡量投出资金的使用效果。

从 2008 年到 2010 年，这家公司的投资资本报酬率分别为 10％、5％和 6.6％，那它到底赚到钱了吗？

衡量企业投资资本回报率的及格线是什么？

这个企业在 2008 年、2009 年和 2010 年的投资资本回报率分别为 10％、5％和 6.6％，交出这样的答卷，究竟及格了吗？

投资资本回报率当然是越高越好，但它的及格线应该是多少？有人说，应该是银行的贷款利率，而且还要考虑通货膨胀的因素；有人说，这跟投资者的预期回报有关；也有人认为，这跟行业有关。可如果以银行贷款利率为

衡量标准,那投资资本回报率的及格线肯定相对较低,可能不仅低于行业平均盈利水平,也低于投资者的预期回报。到底哪个答案是正确的呢?到底投资资本回报率有没有一个确定的及格线呢?

其实是有的。投资人给企业投资,当然会要求自己的收益大于成本。既然投资资本回报率是投资人投资一家企业所能获得的收益,那么它的及格线就应该是企业使用这些投资人资本的成本,也就是投资资本成本。

至此,我们就可以用这把尺子来衡量企业的投资资本回报率了。我们用投资资本回报率减去投资资本成本,就得到了超额收益率。如果超额收益率大于0,那这家公司的投资资本回报率便是及格的,反之则不及格。

超额收益率(Excess Return):超过正常(预期)收益率的收益率,它等于投资资本回报率减去投资资本成本。

假设我们找到了这家公司历年的投资资本成本,再用刚才的原则计算一下,就会发现,其实这家公司真是"表面上的功夫"。它除了2008年的超额收益率大于0,2009年和2010年的超额收益率都小于0。

用超额收益率乘以这家公司的投资资本总额,就产生了一个新的概念——经济利润。显然,这家公司也只有2008年的经济利润大于0,2009年和2010年都小于0。因此,按照经济利润这个标准,这家公司只有2008年是赚钱的,2009年和2010年都在亏本。当然,现在我们还不知道投资资本成本是怎么算出来的,这是我们马上要讨论的问题。

经济利润（Economic Profit）：有时也被称为经济增加值（Economic Value Added），具体是指从税后营业净利润中扣除包括股权和债务的全部投入资本成本后的所得。其核心是资本投入是有成本的，企业的盈利只有高于其资本成本（包括股权成本和债务成本）时才会为股东创造价值。经济利润是一种全面评价企业经营者有效使用资本和为股东创造价值的能力，是体现企业最终经营目标的经营业绩考核工具，也是企业价值管理体系的基础和核心。

资本成本（Cost of Capital）：企业为筹集和使用资金而付出的代价。从广义讲，企业筹集和使用任何资金，不论短期的还是长期的，都要付出代价。狭义的资本成本仅指筹集和使用长期资金（包括自有资本和借入长期资金）的成本。由于长期资金也被称为资本，所以长期资金成本也称为资本成本。

投资资本成本怎么算?

我们早就说过，投资一家企业的除了它的股东，还有银行这样的债权人。拿了银行的钱，就要付给银行利息；拿了股东的钱，就要给股东分红。看上去，这两者好像没有什么差别，都是拿进来一些钱又送出去一些钱，但实际上，差别可大着呢！拿了银行的钱，企业必然要付出一些成本，这些成本就是所谓的利息；可拿了股东的钱，企业要不要付出成本呢？对这个问题，可就是见仁见智了。

这一定程度上是因为，分红是企业自愿的行为。企业分红，它的股东自然欢天喜地；企业不分红，股东也没有权力将公司告上法庭，因为不分红并

不是违法行为。沃伦·巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司在这个世界上已经存在了整整50年,可我们的股神同志从来没有给他的股东分过一分钱,股东们不仅不会将他告上法庭,反而对他感恩戴德。

如果可以不给股东分红,用股东的钱似乎就是没有成本的了。如果你这么想,就大错特错了。实际上,用股东的钱不仅有成本,而且成本还可能很高。这是为什么呢?

在这里,我们要提到"机会成本"的概念。所有的股东在把钱投给一家公司的时候,都承担了机会成本。

这是因为股东把钱投给了某一家企业,也就意味着他放弃了把这笔钱投给另一家公司的机会,那么,他在另一家公司可能赚到的钱就是他投资这家公司的机会成本。也正是因为股东头上顶着机会成本的雷,他一定会要求自己投资这家企业所获得的收益要比他投资别家企业获得的收益多,即投资的收益大于成本。

这是多朴实的念想啊!曾经有两个投资机会摆在我面前,而我选择了其中的一个。如果一年之后,我赚了大钱,那没问题;如果一年之后,我赚得不如投资另一个公司赚得多,我一定后悔莫及。人世间最痛的事莫过于此。如果上天再给我一个机会,我一定选另一个!这就是机会成本的体现。

机会成本(Opportunity Cost):为了得到某种东西而要放弃另一些东西的最大价值;也可以理解为在面临多方案择一决策时,被舍弃的选项中的最高价值者是本次决策的机会成本。

但是你可能会说,股东尽管可以要求,但我就是不给。作为企业的管理层来说,能不满足股东所提的要求吗?只要是在市场的环境中,就不能!

因为一个企业的管理层是受雇于股东的,如果管理层不能给股东提供报酬,股东立刻就可以炒了管理层。假设这个股东小到没有资格炒掉管理

层,那他也可以用脚投票,撤资走人。因此,企业必须给股东提供回报。当然,这个回报不一定是以分红的形式给出,也可以是帮股东提升公司的股价,或者提高股东在企业享有的股东权益的价值。

用脚投票(Voting by Foot):资本、人才、技术流向能够提供更加优越的公共服务的行政区域。在市场经济条件下,随着政策壁垒的消失,用脚投票挑选的是那些能够满足自身需求的环境。

投资成本怎么算?只要找到股东投资其他公司能赚多少钱,问题就有了答案。

别的公司是什么公司呢?很显然,这里的“别的”公司应该跟股东最终投资的公司在投资风险方面“半斤八两”,否则,股东投资两家风险不同的公司,自然会要求不同的回报。什么样的两家公司风险水平最接近呢?很显然是同行业的公司。

接下来,同行业有那么多公司,以谁为标准最合适呢?显然,行业平均水平最合适。因此,我们可以用行业平均的盈利水平来衡量企业用股东的钱的成本。

现在,企业一方面用了债权人的钱,另一方面也用了股东的钱,股东和债权人各有各的资本成本,那企业的资本成本是多少呢?应该是两者的加权平均。

比如说,一家公司有40%的投资资本来自债权人,60%的投资资本来自股东,债权人的贷款利率为7%,而企业所处行业的平均盈利水平是12%,那么,就可以计算出这家企业的投资资本成本为40%×7%+60%×12%,这个所得的结果就是“加权平均资本成本”。

加权平均资本成本（Weighted Average Cost of Capital）：英文缩写为WACC，具体是指以企业获得的各种资本在企业全部资本中所占的比重为权数，对各种资金的资本成本加权平均计算出来的资本总成本。加权平均资本成本可用来确定具有平均风险投资项目所要求的收益率。

这是一个非常重要的概念,因为它是衡量一个公司是否赚钱的及格线。

但是,上面的计算过程有一个小小的疏忽。

假设A和B两家公司的息税前收益均为100元,且二者的所得税税率也完全相同,均为25%,它们的不同之处在于,A公司向银行借了钱,并因此向银行支付了20元的利息,而B公司没有。由此,我们可以计算出两家公司的净利润:B公司没有向银行借钱,在被扣除了25元所得税之后,得到的净利润为75元;A公司向银行支付了20元利息,又为剩余80元的利润缴纳了20元所得税,最终得到净利润60元。

A公司比B公司多付了20元利息,而它的利润却只比B公司少15元,原因就在于它少缴纳了5元所得税。因此,虽然A公司向银行付了20元利息,但它实际承担的成本只有15元,其余5元成本由政府承担。这是因为企业通常是在支付利息之后才缴纳所得税,所以支付利息可以减少一个企业的税前利润,从而进一步减少它所要缴纳的所得税。利息越高,所得税越少,这被称为"利息的税盾作用"。

如此一来,如果银行贷款的利率为7%,由企业承担的则绝达不到7%。因为企业要支付给银行的利息被分为如下两个部分:和税率相等的部分由政府承担,即20元利息的25%,是为5元;而剩余的部分由企业承担,当为20元利息的75%,是为15元。因此事实上,由企业承担的利息成本应该是7%×(1−所得税税率),答案为5.25%。

因此,这家公司的投资资本成本,确切地说是加权平均资本成本应当

为:40%×7%×(1－所得税税率)＋60%×12%。

什么是赚钱?

看到这个标题,你一定感到非常疑惑,连赚钱是什么都不知道,这怎么可能?

事实上,如果一个公司的净利润大于0,经济利润小于0,那么这并不是一个赚钱的公司。在理解什么是赚钱之前,得先搞清楚为什么会出现净利润大于0,而经济利润小于0的情况。

在计算净利润的时候,只扣除了债权人的资金成本,因为债权人的资金成本就是这个公司的财务费用,或者至少是财务费用当中的一部分。但是,我们并没有扣除股东的资金成本。这一方面是因为,股东的资金成本是企业所在行业的平均盈利水平,这笔钱我们不一定要支付给股东,而在历史成本原则的统摄之下,没有付出去的钱是不能在财务报表上记录的;另一方面是因为,即便我们需要付给股东股利,也是在获得净利润之后。所以在计算净利润的时候,我们没有考虑股东的资金成本。

而在计算经济利润的时候,我们是用投资资本回报率减去投资资本成本,这相当于把债权人的资金成本和股东的资金成本都扣除了。

现在我们可以回答最初提出的问题了,为什么一个企业会出现净利润大于0,而经济利润小于0的情况。那是因为它在扣除债权人的资金成本后,所得还大于0;而一旦把股东的资金成本扣除之后,所得就小于0了。

经济利润是把股东和债权人这两部分资本都扣除之后的余额,即扣除行业平均盈利水平后公司额外赚的那部分钱。由于行业平均盈利水平是股

东在哪儿都可以赚到的钱,因此经济利润比行业平均多出来的部分,才是这家公司真正为股东赚到的钱。

这背后的经济含义是:这个企业虽然表面上有利润,但它并没有真正为股东赚到钱,因为股东把钱投到别处要比投到这个公司更有利可图;同时也意味着,这个公司在它所处的行业属于下游公司,比不上行业的平均盈利水平。

一个公司的经济利润中大于0的部分是企业为股东真正赚到的钱,那把一家公司一辈子所创造的经济利润全都加在一起,就是这个企业为股东创造的价值。

现在我们知道了,一个好的企业最起码是一个赚钱的企业。什么是赚钱?不是有收入,不是有利润,不是有增长率,甚至不是有利润率。从短期来说,赚钱是有正的经济利润;从长期来说,赚钱是为股东创造价值。

附:

1. 投资资本回报率$=\frac{\text{税后营业净利润}}{\text{投资资本}}$

2. 投资资本=有息负债+股东权益

3. 加权平均资本成本$=\frac{\text{有息负债}}{\text{投资资本}}$×债务资本成本×(1－企业所得税税率)+(股东权益/投资资本)×权益资本成本

注:通常,债务资本成本为贷款利率,权益资本成本可以用行业平均盈利水平衡量。

4. 经济利润=(投资资本回报率－加权平均资本成本)×投资资本

企业靠什么赚钱?

什么是赚钱?短时间内,获得正的经济利润是赚钱;长时间内,为股东创造价值是赚钱。那么,企业创造价值的能力取决于什么呢?显然,取决于投资资本回报率和投资资本成本之间的差异。想成为一家好的企业,得一方面提高投资资本回报,另一方面压低投资资本成本,从而扩大两者之间的差距,赚更多的钱。

鉴于投资资本成本和企业所处行业的资本结构密切相关,所以为图简便,我们跳过这个点。另外,由于投资资本回报率和总资产报酬率是经济含义完全相同的两样东西,我们在此选用大家更为熟悉,同时也更常见的总资产报酬率进行讨论。

我们前面说过总资产报酬率取决于效益和效率两个方面,因此,一个企业投资回报的多少也取决于效益和效率两个方面。但从本质上说,效率和效益都一路走高当然是好事,否则也不过是企业自身的选择:奉行成本领先战略,就意味着企业选择了效率,且在一定程度上牺牲了效益;选择差异化战略,就意味着企业在一定程度上放弃了效率,而主抓效益。因此,效益和效率的取舍说到底是战略定位的选择问题。

但是很显然,任何战略都可能获得较高的资本回报,问题是能不能有效地执行战略。如果战略执行不力,舍弃一个方面而没有得到另一个方面,那投资回报肯定是高不起来的,也就肯定是赚不到钱的。那么怎么才能有效地执行战略呢?企业选择的战略应该是力所能及的,适合自身特点的。

因此,想成为一个好的企业,首先要选择一个适合自己的战略,然后有

效地执行它。只有这样,才能提高企业的总资产报酬率,创造更多的价值。评价一个企业是否是好企业,最终的落脚点就在总资产报酬率。

股东提高收益得依靠什么?

有人说,作为一个股东,我只关心净资产报酬率,总资产报酬率与我何干?这么说似乎很有道理,但其实真是大错特错,净资产报酬率和总资产报酬率之间关系密切,如果总资产报酬率的日子不好过,净资产报酬率也别想好过。

净资产报酬率是股东投资企业的投资回报,是净利润除以股东权益所得,而总资产报酬率则是净利润除以总资产所得。二者看上去似乎毫无关联,但是看看下面的公式,你就会发现,它们关系密切。

$$\frac{净利润}{总资产}\times\frac{总资产}{股东权益}=\frac{净利润}{股东权益}=净资产报酬率$$

这个公式告诉我们,用净利润除以总资产的商(即总资产报酬率)乘以总资产,再除以股东权益,就得到了净资产报酬率。净资产报酬率其实等于总资产报酬率乘以一个叫“总资产除以股东权益”的指标。

总资产除以股东权益?这是什么,没人知道。但是我们前面说到过资产负债率,也就是用负债除以总资产得到的比率。我们也知道,总资产等于负债和股东权益相加的和。因此,在总资产不变的情况下,负债增加,一方面会造成资产负债率的提高,另一方面也会造成股东权益的减少。总资产不变,股东权益减少,这个叫“总资产除以股东权益”的指标也一定会上升。因此,这个指标其实跟企业的资产负债率关系密切,这个指标越大,企业的资产负债率越高,企业的负债水平也就越高。

这个指标到底是什么呢？由于它是说总资产是股东权益的多少倍，因而被称为“权益乘数”。到这里，总资产报酬率和净资产报酬率的关系也就一目了然了：总资产报酬率×权益乘数＝净资产报酬率。因此，总资产报酬率的上涨和下跌都和股东的投资回报密切相关。所以说，股东怎么能不关心总资产报酬率呢？如果想要股东的投资回报得到提高，还要依靠总资产回报率呢。

权益乘数（Equity Multiplier）：又被称为股本乘数，是指资产总额相当于股东权益的倍数。表示企业的负债程度，权益乘数越大，企业负债程度越高。

但是你可能会说，提高总资产报酬率当然可以帮股东赚到更多的钱，但提高权益乘数似乎更简单——只要多跟银行借钱就能搞定。的确，多跟银行借钱，负债提升，权益乘数也自然随之增大。可是，想靠这种方式把净资产报酬率提上去却未必有效，除非企业能在多借钱的情况下保证自己的总资产报酬率不变。

什么叫总资产报酬率保持不变？琳琳的公司向银行借了一笔钱，并将这笔钱存在了银行。这之后会发生什么事呢？显然，因为存款利率低于贷款利率，所以琳琳公司的净利润一定会下降。但借钱这件事又不会影响企业的股东权益，在股东权益一定的前提下，净利润下降，净资产报酬率也一定下降。依靠多借钱提高权益乘数，从而提高净资产报酬率的方法显然不靠谱。

有人说，那是琳琳笨，如果她不把这笔钱存在银行，而用这笔钱做投资，净资产报酬率就不会下降了。话好像是不错，但别忘了，投资可不一定能赚钱，甚至可能比把钱放在银行赚得更少。所以企业必须拼尽全力用借到的钱赚钱，并且使这些赚到的钱不低于总资产报酬率的水平，才能在借钱的同

时保持总资产报酬率不下降。

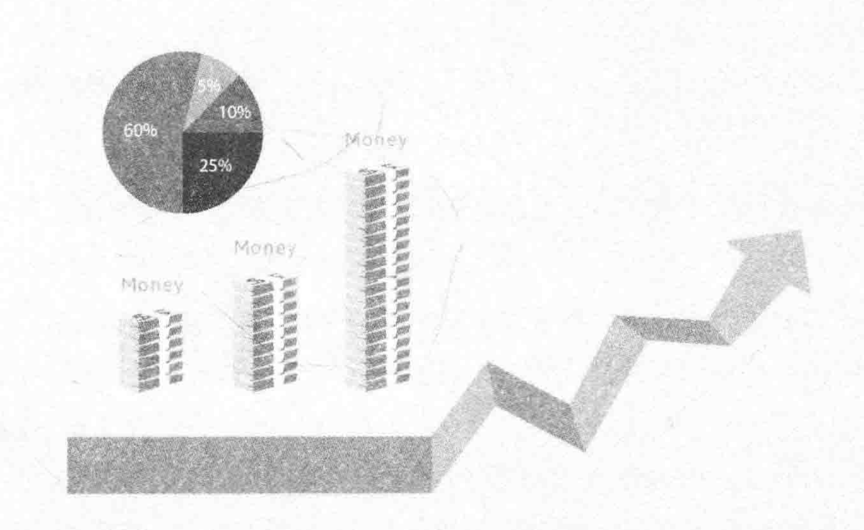
因此,决定股东投资回报的最根本因素,不是你的负债水平有多高,而是这个公司作为一个整体的投资回报是多少,也就是总资产报酬率是多少。

附:

权益乘数=资产总额÷股东权益总额　即=1÷(1－资产负债率)。

>

给自己的公司照镜子





这是一家怎样的企业?

作再多财务分析,最后也还是要落脚到实践当中,而针对具体案例进行讨论正是一种非常好的检验学习成果的方式。

在下面这个案例分析中,我们将选取造纸行业巨头A公司,并通过A公司的状况,有针对性地为其管理层提出建议,帮助A公司作出更有效的财务决策。

当然,我们对它进行财务分析的目的可绝不仅仅局限于此,对A公司进行财务分析还可以为银行的贷款决策提供支持,同样的,也可以为股权投资人投资的价值判断提供依据。

要判断一家企业的状况,往往需要将其与另一家企业作比较,这一点我们早就说过了。实际上,我们不仅需要比较,还需要根据企业的实际情况,帮它选择一个"门当户对"的比较对象。比方说,对于被称为造纸行业巨头

的 A 公司来说,如果拿它和行业的平均水平相比较,那是不是有点太瞧不起它了? A 公司自己也会很不爽。因此,我们选择另一家同行业、同地区很有声望的公司与 A 公司进行对比,并称其为 B 公司。

2004 年的时候,这家公司已经在这个行业里"混"了十多年,它已然默默变成了这个行业的龙头。在这里,要先简单介绍一下 A 公司的前世今生。

最初,A 公司通过领先的技术,对这个行业的部分产品进行升级换代,从而较为迅速地在这个行业当中站稳脚跟,并发展起来。

这之后,它迅速地扩大了生产规模。这种规模的扩张一方面通过自身的投资来实现,另一方面则通过大量的兼收并购来实现——投资和兼收并购使得这家公司的产能迅速增长,并最终使之成为整个行业中产能最大的公司。

在具备了充足的产能后,A 公司又积极地开拓了国际市场。此后,A 公司的经营范围不仅涵盖中国各个地区,还遍布世界各地。

除去这些基本举措之外,A 公司还在其他方面积极投入。比如说,经过一番努力,A 公司居然搞定了原材料。对中国的造纸企业来说,原材料供应是相对紧张的,这主要是因为,中国林业资源相对匮乏,大部分原材料都需要通过进口的方式来获得。而 A 公司正积极拓宽原材料的来源,它一方面建设了很多原材料生产基地,其中就包括一个 3 万吨的苇浆基地、一个 5 万吨的木浆基地、一个 5 万吨的杨木化机浆生产基地和一个在建的 100 万亩生杨基地。当然,仅有树木、木材还不够,所以 A 公司又收购了一家每年能够为它提供 30 万元吨纸浆的企业。

是啊,看上去这真是一家相当牛的企业。这几年,它不仅大举扩张、拓宽产品线,无往而不利,而且还建立了自己的原材料生产基地。然而,令人疑惑的是,当这家公司在市场上风生水起地扩大规模、建设生产基地时,它

的财务数据却并不乐观。

要判断一家企业的经营情况如何，我们最需要关注的是它的投资回报，也就是总资产报酬率。投资回报由两方面因素决定，一是企业的效益，二是企业的效率：从净利润的角度来讲，A 公司的净利润水平是 7%，而竞争对手 B 公司是 10%；从效率方面讲，A 公司的总资产周转率是 0.45%，而竞争对手 B 公司是 0.7%；再看看总资产报酬率，A 公司的总资产报酬率只有 3%，而 B 公司则达到了 7%。也就是说，无论从净利润、周转率还是从总资产报酬率上看，我们的主角 A 公司都要远远落后于它的竞争对手 B 公司。

而且，3%的总资产报酬率——这个数字也太低了，甚至比银行的贷款利率还要低。看到这样的财务数据，A 公司的股东们一定郁闷了，早知道就把钱存在余额宝里了，年化收益率还有 6%、7%；再不成在银行里存定期也行啊，都比投资强。

到底是什么原因造成了 A 公司如此不堪的局面呢？又是什么原因使 A 公司在效率和效益上都全面落后于 B 公司呢？

A 公司怎样一步步输掉成本？

任何一个企业都会选择适合自己的战略，要么以降低成本来换取销路，要么舍弃销路专做特色产品。也就是说，要么选择效率，要么选择效益，但像 A 公司这样效率和效益都丢掉不要的也不少见。我们得来看看，这到底是怎么回事？

决定公司净利润率，也就是效益的主要因素是营业费用、管理费用、财务费用以及企业自身的营业成本。在表 13 中，我们能清楚地看到 2004 年 A

公司和B公司营业成本和三项费用在营业收入中的占比。在营业成本方面，A公司与它的竞争对手没有任何差异，它们的水平都是76%。这个数字似乎说明，造成A公司效率低下的原因不在成本上，而是在费用上。

>>>表13　2004年A、B两公司营业成本和费用统计表

	A公司	B公司
营业成本	76%	76%
营业费用	6%	4%
管理费用	5%	3%
财务费用	3%	2%

不过，仅凭一张表格，又怎么能断定A公司在成本上不落下风呢？我们得来做一场彻头彻尾的分析。

现在，先让我们来看一看2004年两家公司各自的产能规模：我们的主角A公司，当时的产能规模大概是150万吨；而它的竞争对手B公司，大约为50万吨。也就是说，A公司的产能规模是对方的3倍。

看到这里，有人可能会觉得奇怪：这是怎么回事？像造纸这样一个具有规模经济性特征的行业，一家公司的产能越大，就越应该具备成本优势才对。为什么A公司的产能明明是竞争对手的3倍，却丝毫没有在成本方面显示出任何的优势呢？

如果进一步了解这两家公司的产品构成，我们就会知道原因。

A公司的产品线比较丰富，它的产品不仅包括新闻纸和箱板纸，还包括轻涂纸、双胶纸、铜版纸等。因此，虽然A公司的总产量规模很大，但单一产品的规模却并不怎么样。只有铜版纸的产量还过得去，但也不过与B公司的新闻纸产量相当。

而另一方面，它的竞争对手B公司只生产两种纸：新闻纸和文化纸。

>>>表 14　2004 年 A、B 两公司产品产量及毛利润统计

产品种类	各类产品所占比例	各类产品毛利率
A 公司(156 万吨)		
轻涂纸(1 亿美元)	11%	25%
胶版纸(1.7 亿美元)	19%	24%
信纸(6667 万美元)	8%	22%
铜版纸(3 亿美元)	35%	27%
新闻纸(1.17 亿美元)	13%	29%
箱板纸(1.33 亿美元)	15%	16%
B 公司(56 万吨)		
新闻纸(2.8 亿美元)	68%	30%
文化纸(1.33 亿美元)	32%	14%

造纸行业的特点是,每样产品都需要用自己专用的设备来生产。因此,整个公司庞大的生产规模并不能使该公司具有规模经济性,规模经济性必须通过扩大单一产品生产线的规模来实现。因此,A 企业没有体现出成本优势的真相是:它试图通过生产多种产品来实现大规模生产,而它某一样产品的生产规模却并不怎么样。因此,A 公司并没有在成本上体现出作为一个资金密集型行业大规模生产所应该带来的低成本效应。

以上是从固定成本的角度来讨论两个企业的成本问题。接下来,我们把目光投向原材料成本。

从表 8 我们可以得知(如果你已经忘了表 8 长什么样,请将本书翻到 112 页),我国的造纸企业在劳动力成本上具有明显的优势,但原材料成本却相对较高。这意味着,中国的造纸企业除了要面对固定成本,还必须搞定庞大的原材料成本。

A 公司似乎不必为原材料担心,因为它在过去几年大力发展了自己的

原材料基地，现在，它已经拥有一个3万吨的苇浆基地、一个5万吨的木浆基地、一个5万吨的杨木化机浆生产基地和一个在建的100万亩生杨基地，还收购了一家每年能够为它提供30万吨纸浆的企业。

如此看来，在中国所有的造纸企业当中，A公司无疑在成本上具有巨大的优势，但事实上却并没有。原因很简单，因为种树只是第一步，等到树木长成之后，才能把它们生产为造纸所需的木浆。所以说，A公司虽然建成了不少基地，但这些基地还没达到为它提供原材料的阶段。

作为竞争对手的B公司的情况又如何呢？B公司产量最大的一项产品是新闻纸，其次是文化纸。新闻纸有什么特点呢？它通常不需要木浆，事实上，B公司利用了自身所在地苇草资源丰富的特点来解决生产的原材料问题。B公司在原材料上做的这点小文章，最终变成了导致两个公司在成本上没有差异的一个重要原因。

现在，就能理解为什么A公司的规模是B公司的3倍，而且在原材料储备上做了许多工作，而我们却没有看到它在成本上有任何优势：两个公司在原材料上采取了不同的策略，A公司大规模种树，然后发展纸浆的生产能力，不可谓不是大手笔；而它的竞争对手B公司则通过采用原材料替代物进行生产的方式解决了原材料不足的问题。

A公司怎样在费用上落了下风？

我们已经从成本角度讨论了A公司在效益上落后于B公司的原因，可以看到，虽然A公司在成本上确实存在一些问题——比如它的庞大规模并没有给它带来规模经济所应当具备的效益——但在成本上，它毕竟与B公

司处在同一水平线,所以成本并不是造成 A 公司效益低于竞争对手的主要原因,我们需要从其他地方找出问题所在。显然,这个问题的答案是费用。

本书第 148 页表 13 列明了 A、B 两家公司的营业费用、管理费用和财务费用在营业收入中的占比。有没有觉得表 13 很面熟呢?其实,表 13 是对利润表进行同型分析的结果。可以看到,A 公司的三项费用均高于 B 公司,这其中的原因是什么呢?

由浅入深,我们从最简单的财务费用入手。一个企业的财务费用高,就意味着它借钱借得多。事实证明,A 公司确实有更多的债务融资,它不仅有短期借款、长期借款,甚至还发行了企业债券。在总体债务融资中,A 公司所有的有息负债占总资产的比重达到了 44%,而竞争对手只有 19%。也正是因为 A 公司有了更多的有息负债,所以它的财务费用明显高于竞争对手。

债务融资(Debt Financing):是指通过银行或非银行金融机构贷款或发行债券等方式融入资金。债务融资可进一步细分为直接债务融资和间接债务融资两种模式。直接债务融资如发行债券,间接债务融资如银行贷款。

但是为什么 A 公司的负债会特别多?原因很简单。A 公司的生产能力大概是 150 万吨,B 公司则是 50 万吨,A 公司比 B 公司多出了大约 100 万吨的生产能力。按照造纸行业每一万吨产能需要一个亿人民币的投资计算,A 公司需要比竞争对手多投入大约 100 个亿。在中国目前的情况下,仅仅投资股票作为获取资金的手段显然是不能满足 A 公司对资金的需求,也就是说,股票市场不能支撑这样庞大的资金需要,这就使得 A 公司需要更多借助于债务融资。

这样一来,我们就发现了这个行业的特点:作为资金密集型行业,规模大也就意味着企业必须承担更大的财务压力和融资压力。

资金密集型行业/资本密集型行业（Capital Intensive Industry，Capital Concentrated Industry）：资本密集型行业又称资金密集型行业。是指在单位产品成本中，资本成本与劳动成本相比所占比重较大的行业。

营业费用通常是指销售环节的各项开支，这里面包括广告、销售人员的工资、提成、奖金，还包括销售过程中涉及的运费和仓储费用等等。

在过去几年，A公司自建了很多销售公司。实际上，A公司的销售网络已遍布全国。但我们又从表15了解到，A公司的销售市场以华东地区为主，紧随其后的是华北地区，两区域合计的市场占到了A公司整个市场的60%。

>>>表15　2004年A公司销售区域统计

地区	销售收入占主营业务收入比重
东北地区	6.57%
华北地区	20.47%
华东地区	38.41%
华南地区	14.32%
中南地区	11.65%
西南地区	3.54%
西北地区	2.03%
海外	3.00%

可A公司的原料生产基地却集中在东北和内蒙古地区。搞错了没？原材料基地、生产基地和市场并没有集中在同一个区域，这是要闹哪样！A公司要先把位于东北和内蒙古的原材料运到散落在全国各地的生产基地，再将生产加工出来的产品投放到华东和华北的市场，这势必将造成大量的运费。

的确如此,A公司的运输费用占了营业费用的75%。即便将之放到整个营业收入中比较,A公司的运输费用也占到了4%这样一个相当高的水平。这就解释了为什么A公司营业费用明显高于它的竞争对手B公司。

也正因为如此,A公司提出了产供销一体化的思路,这个思路很对,但至少在2004年这个时间节点上,A公司还远远没有达到产供销一体化的状态。

接下来,我们再把焦点集中到管理费用上。很显然,A公司的管理费用也高于B公司。为什么?

过去几年,A公司进行了大量的兼收并购,这意味着它不仅买下了这些公司的资产,还得到了这些企业的员工。能力越大,责任也就越大,既然A公司现在拥有了被并购企业的员工,它就有义务将他们安顿好,并最大限度地发挥他们的价值,这便是整合。整合的过程当中其实蕴含着巨大的挑战,涉及文化的融合、价值观的统一,以及管理制度的规范等相当复杂的问题。而A公司能否有效地整合这些被并购的企业,还要打一个大大的问号。

可以想象,至少在整合没有完成之前,A公司的管理效率一定会受到影响。在这些布局各不相同的公司中,它还没有发挥最佳的管理,这可能是导致A公司管理费用高于竞争对手的一个重要原因。

就这样,A公司的财务费用、营业费用和管理费用均高于B公司。

由此,我们大致可以明白A公司为什么在效益方面明显低于B公司:首先,它作为一家大规模公司,并没有体现出这个行业该有的规模经济性;第二,为了获取较大规模,它需要承担巨大的资金压力;第三,A公司进行了大量兼收并购,导致现阶段它在管理上出现了一些问题;最后,由于大量急剧的扩张,它在原料、生产和销售的布局上还未达到产供销一体化的状态,这意味着它注定要面临较高的营业费用和运费。

A 公司的周转率为什么会被“秒杀”?

我们已经攻破了效益问题的坚冰,接下来把矛头指向效率问题。

表现效率高低的是总资产周转率。A 公司的总资产周转率为 0.45,B 公司比它高 0.25,也就是 0.7,所以 A 公司在效率上也落后于 B 公司。

为了能迅速得知 A 公司总资产周转率低于对手的原因,可以先确认 A 公司在总资产中占比较大的资产都有哪些,并观察这些资产的周转率。想要知道一家公司什么资产最多,对资产负债表作同型分析是一个非常好的办法。

不出所料,A 公司最多的果然是固定资产,它的固定资产占到了总资产的 65%;当然,作为同是造纸企业的 B 公司也表现出了同一个特性——B 公司的报表显示,它的固定资产占到了总资产的 70%,比 A 公司还要多。除固定资产以外,造纸行业的存货也较多,两家公司的存货都维持在 10%左右。接下来,在总资产中占比较大的就是两家公司的应收账款了。从表 16 中可以看出,仅这三项资产就已经占到总资产的 80%以上。因此,只要了解两家公司这三项资产周转率的差异,就能明白它们总资产周转率存在差异的原因了。

>>>表 16　A 公司和 B 公司的资产构成(2004 年)

	A 公司		B 公司	
	百分比	周转率	百分比	周转率
应收账款	7%	6	7%	9
存货	10%	3	11%	5

续表

	A 公司		B 公司	
	百分比	周转率	百分比	周转率
固定资产:总额	65%	0.7	70%	1
已建成的固定资产	37%		56%	
在建工程	28%		14%	

为什么 A 公司的固定资产周转率比竞争对手要低呢？固定资产实际上是由两部分组成的:第一部分是已经建成的固定资产;另一部分是在建的固定资产,称之为在建工程。因为在建工程实际上没有周转,所以在建工程多的企业,固定资产的周转率一定会暂时受到影响。A 公司的在建项目恰恰比它的竞争对手多——A 公司的在建工程占总资产的 28%,而 B 公司这一项的数字仅为 14%。

有人说,就别管在建工程了,它们甚至都不能为 A 公司带来任何的收益。当然不能这么算,在建工程既然包含在固定资产这个项目里面,我们在计算周转率的时候就不能将它忽略。

在剖析了固定资产周转率后,我们接下来看看两家企业的第二大资产,也就是存货。

A 公司的存货构成比较特别:在存货组成中占比最大的并非产成品,而是原材料——从 2003 年到 2004 年,A 公司的原材料经历了一个超大幅度的增长(见表 17)。很显然,它在囤积原材料。

在原材料昂贵稀缺的造纸业,囤积原材料并非错误的行为,但它同样也会带来相应的问题:这种行为并不创造收入,反而拉低了存货的周转率。

>>>表 17　A 公司和 B 公司的存货构成　　(单位:百万元)

	2004.12.31	2003.12.31
原材料	901	485
产成品	594	427

在应收账款方面,A 公司应收账款的周转率并不低,但仍与 B 公司有较为明显的差距。我们可以猜测影响因素,比如 A 公司规模更大,需要面对更大的市场,它在赊销方面采取的政策是更加宽松的;另一方面,这个公司的产品线丰富,也可能与它所面对更多元化的市场有关。

A 公司比 B 公司拥有更多的应收账款以及相对更低的应收账款周转率,这会不会给它带来更大的风险呢?我们从 A 公司应收账款的账龄构成中发现(见表 18),A 公司 2004 年 85%的应收账款都在一年内收回。从这个角度分析,它的应收账款总体上是安全的。账龄就是指公司尚未收回的应收账款的时间长度。

>>>表 18　2004 年 A 公司应收账款账龄　　(单位:百万元)

应收账款账龄	2004.12.31	
	应收账款金额	应收账款收回比例
1 年以内	992	85%
1～2 年	80	7%
2～3 年	29	2%
3 年以上	17	6%

现在,我们可以总结 A 公司在效率方面明显落后于 B 公司的几个原因:首先,它比 B 公司拥有更多的在建项目;其次,A 公司囤积了不少原材料,这使它的存货周转率相对较低。

附：A 公司效益、效率落后原因的总结

1. 作为一个大规模企业，它并没有享受到规模经济性企业应该具有的成本优势，这源于它所采取的多产品格局，但每一种产品并不具有明显的大规模。

2. A 公司在过去几年大力建设原材料生产基地，不仅自己种树，还收购了具备纸浆生产能力的企业。但种树是一件慢工出细活的工作，它并没有在节约 A 公司成本方面发挥作用；作为竞争对手的 B 公司，虽然没有过多举措，但它用草浆生产对原材料要求不高的新闻纸，从而获得成本上的优势。

3. 在造纸行业这样一个资金密集型行业内，A 公司的规模和产能对它的融资需求提出了很高要求，使该企业不得不承担更高的财务费用。

4. 原材料、生产以及销售地域不匹配，造成大量运费。

5. 过去几年快速的兼收并购使 A 公司的管理面临挑战，能否顺利整合这些并购来的企业是悬挂在 A 公司头上的达摩克利斯之剑。

6. A 公司的固定资产中有诸多在建项目，这些在建项目不能在现阶段为公司带来收益，这是它周转率低的一个重要原因。

7. A 公司储备了大量原材料，它们也不能带来收入，反而拖了周转率的后腿。

未来的 A 公司会变成什么样？

A 公司在成本、费用和周转率上全面落后于 B 公司，那它的未来又怎么样呢？有人说，一家各种糟糕的公司能怎么样，估计要不了多久就要关门大

吉了。这可不一定，让我们一起来看一看。

判断一家企业的未来不能单纯地依靠会计数字，还要结合当时的市场环境来分析。

一方面，中国的造纸行业长期处在一个高速增长的阶段，但是这个增长到2008年就放缓了。可以说，2008年是这个行业的分水岭——在这一年，造纸行业将从供不应求进入到供过于求的阶段。

一般来说，行业竞争加剧是因为受到了三方面因素的影响：行业内的现有公司、新进入者的威胁，以及替代产品的威胁。纸有没有替代产品呢？有，也没有。生活用纸、包装用纸不大可能有自己的替代产品——虽然有时候我们的确可以用一些非纸的东西来替代包装用纸，但总体而言，包装用纸的总量是越来越多的；而新闻纸和书写印刷纸却不得不面临迥然不同的命运。

随着无纸化阅读的兴起，iPad、Kindle、智能手机这类工具的普及使得纸媒受到很大的冲击。纸媒受到冲击，新闻纸和书写印刷用纸也会受到冲击，未来的市场结构将会发生革命性的变化。

在这样的大环境下，我们再来看这两家公司，它们将会面临一个怎样的发展趋势呢？

多年以来，A公司为自己的未来费心尽力地布置了一个多产品的格局。从一定程度上，这种格局压抑了A公司的规模生产效应；但从长远看，当造纸行业的市场结构发生变化，A公司这种不把所有鸡蛋放在一个篮子里的做法，将更容易应对市场变化的风险。相反，彼时彼刻，B公司的两样主打产品——新闻纸和文化纸将成为受无纸化阅读习惯冲击最严重的领域。

另一方面，无论过去、现在还是将来，中国造纸企业在原材料方面都无疑处在一个相对短缺的状态，这促使它们不得不更多地依赖进口，造纸行业

原材料的价格也因而始终处于上涨状态。

从若干年前,A 公司就已经开始着手建设原材料生产基地。随着这些树木成材,原材料基地将发挥巨大的作用,为 A 公司节约成本立下不朽功劳。

B 公司并没有建设自己的原材料基地,它所采取的是一种替代的方式——用草浆代替木浆作为生产材料。这便为 B 公司未来的发展埋下了“定时炸弹”:首先,草浆会造成污染,随着近年来环保的呼声越来越高,草浆将面临淘汰的命运。到那时候,B 公司在原材料上的劣势就将暴露出来。

事实真的是这样吗?让我们来验证一下。

2008 年,在造纸行业即将进入“惨绝人寰”的恶劣环境中之时,A 公司的各项财务指标都有了明显提升,投资回报、效益和效率这三方面全部达到甚至超过了竞争对手 B 公司的水平。而 B 公司在原材料、产品线上的矛盾日益浮出水面,如表 19 所示。

>>>表 19 2008 年 A 公司和 B 公司部分财务数据对比

2008 年	A 公司	B 公司
总资产报酬率	(3%) 5%	(7%) 4%
净利润率	(7%) 8%	(10%) 6%
总资产周转率	(0.45) 0.6	(0.7) 0.6

注:括号里是 2004 年的数据。

在造纸业水深火热的 2011 年——只不过 3 年时间,两家公司已经发生了翻天覆地的变化。B 公司在 2011 年的净利润只有 0.7%,已经几乎降到了亏损的边缘。仅仅在毛利率上,两家公司就相差了 4 个百分点(分别是 16%和 12%)。千万不要小看这 4 个百分点,在毛利率只有百分之十几的情况下,这 4 个百分点意味着两个企业的境遇天差地别。

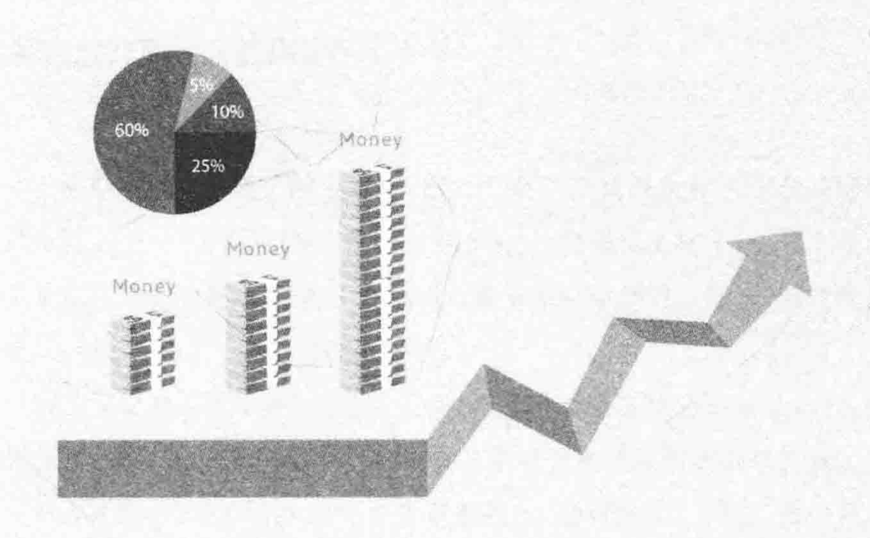
无可否认的是,A 公司也存在一些问题:大规模扩张会使它对资金的需

求量越来越大，资金的压力会始终存在；产供销基地不匹配导致的高运费问题也亟待解决；此外，大规模并购也给企业的管理整合带来挑战。

但综合来看，A公司仍是一家相当具有远见的公司：它的多产品格局能够帮助它更好地抵御市场风险；而原材料基地的建设，将帮助它更加从容地应对激烈竞争所带来的成本压力；此外，A公司还采用了跨地域经营的方式，这说明它在进入激烈竞争阶段之前已进行了地域上的布局，这对它消化产能也是有好处的。

>

把控风险的要诀





健康企业的现金流有哪些特征?

三张财务报表体现了两个维度:第一个是资产负债表和利润表共同构建的维度,它的视角是,如果企业能生存下去,它会是什么样子;另一个是现金流量表构建的维度,它描述了企业能否在未来持续经营。那么,通过现金流量表,我们可以对企业作出风险评价。

现金流量表按照企业所进行的三项经济活动描述现金的来龙去脉,具体而言,就是分为经营活动现金流、投资活动现金流和融资活动现金流。在这三种现金流中,经营活动的现金流是最稳定、最可靠的。因此,我们把经营活动现金流放在最前面,并且把经营活动分为两种状态:一种是较好的,用"+"表示;一种是比较糟糕的,用"-"表示。在表 20 中,我们根据企业经营、投资、融资的情况,将企业分成 8 类。

>>>表 20　8 类不同现金流特征的企业

序号	经营现金流	投资现金流	融资现金流
1	+	+	+
2	+	+	−
3	+	−	+
4	+	−	−
5	+	+	+
6	−	+	−
7	−	−	+
8	−	−	−

让我们首先来看看第二类，即以经营活动现金流为正、投资活动现金流为正、融资活动现金流为负的企业作为分析样本。

经营活动的现金流为正，说明这家企业经营活动的现金流情况良好，销售收入足以支付它采购原材料、发工资和缴税的钱。也就是说，它的经营活动具有造血功能，可以养活自己。经营活动现金流表现出这种特性的企业，我们通常认为它的经营活动是健康的。

如果这家企业的投资活动现金流同样为正，这意味着它可能有处置资产所得的现金，也可能获得了投资收益，总的来说，后者的可能性更大，因为这家企业的经营活动很不错，它需要处置资产的可能性比较小。

再来看看这家企业的融资活动现金流表现如何。我们看到它是负的，这意味着这家企业可能在给银行还本付息，或者给股东分红。

总的来说，这是一家发展健康的企业，因为它的经营活动不错，投资也获得了一些收益，同时，它在给银行还钱或者给股东分红，这是一个处于成熟阶段企业最常见的现金流状况。

这样的企业通常处在成熟阶段，成熟企业表现出这样的现金流状况是

比较正常的。



企业的生命周期（The Life Cycle of Enterprise）：一般包括初创阶段、成长阶段、成熟阶段和衰退阶段。也有更细的划分方法。通常在初创阶段，企业利润和现金流都较差；成熟阶段现金流丰厚，但是由于行业竞争加剧，盈利能力一般。

各种现金流都为正的企业是不是很赞?

处于第二种状态的企业是健康发展的成熟企业,那么第一种企业状况如何呢?

这两类企业之间其实只存在一个差别,那就是融资活动现金流一正一负。第一类企业融资活动的现金流是正数,这说明它正在融入资金。对于一家经营情况良好、投资情况也良好的公司来说(这类公司的经营活动现金流和投资活动现金流均为正),如果它正在融资,那它可能是想要进行投资或者正在为投资做准备。

为什么是想要投资和为投资做准备,而不是正在投资呢?因为一旦企业正在进行大规模投资,就需要投出大量资金,那它的投资活动现金流就一定为负。但第一类企业的投资现金流却是正的,这就表明,至少在现阶段,这家企业还没有大规模的投资现金流出。当然,这也就意味着,要不了多久,这家企业的投资现金流就会变成负的,这家企业的状态也会由第一种变为第三种。

但如果这家企业并没有大的投资计划呢?通常情况下,一个企业经营和投资状况良好,同时没有大的投资计划,它是不需要融入资金的,但现实

中确实存在没有投资计划却大量融资的企业。

在中国,民营企业的融资渠道较为有限,资金上的捉襟见肘可能使它们在能够获得资金的时候“奋不顾身”,以应对未来可能出现的资金需求。当然,也有一些企业此时的融资行为蕴藏着不良动机,它可能准备把这些钱转给一些关联企业,这也就是新闻里常说的企业掏空行为。

总的来说,处在第一种状态的企业,如果并没有大的投资计划,无论是因为融资渠道的限制,还是企业自身的不良动机,都将坐拥一大笔“用不着的闲钱”,这注定会稀释企业的盈利能力。因此,如果没有投资计划,处于第一种状态的企业未来发展未必顺畅。

处在第一种状态下的企业当然也是成熟企业,但尽管如此,也不能放松对它的了解和观察,要兼顾它融资的目的、融资对企业未来产生的影响等等。

投资活动现金流为负的企业要关注什么?

第一种企业很可能会变成第三种企业,因为它或许有一个比较大的投资计划。那么第三种情况的公司又怎么样呢?它最需要关注的是哪一方面呢?

这类企业在经营上完全可以自给自足,并且还可以创造额外收益;另一方面,在融资端口,它也融入了大量资金。那么,现在的问题就是:如果将这家公司经营活动创造的现金流和融资所得全都拿来投资,这个投资将会产生什么效果?显然,既然企业把它的钱都拿去做投资了,那么投资将直接决定这个企业未来的发展,所以投资也就成了我们此时最需要关注的问题。

当我们谈论投资风险的时候,最容易想到的就是投资方向的选择。现

实当中有太多这样的例子，一家企业原本做得不错，恰恰因为一个错误的投资，企业便再难翻身。然而，是不是投资方向正确，一个企业就完全没有风险了呢？

答案一定是否定的。

在中国，曾经有一个非常著名的方便面企业，它通过“非油炸方便面”这样一个相对健康的理念迅速打开市场，在竞争激烈的方便面市场闪电般地挤入全国销量前五。这样的成功使它决心扩大产能。这个企业并没有拓展多元化的业务，它所有的投资都围绕着自己最熟悉的方便面，也就是主业领域。照理来说，这应该是一个风险不大的投资，事实上它产品的销售势头也的确一直不错。但最终，这家企业却因为资金链断裂而破产。当法院查封它的银行账号时，它的账户里只剩下可怜巴巴的3000元。

那么，发生这种情况的原因究竟是什么呢？直至这个企业破产，它主业的经营情况仍然很不错，市场占有率也没有发生下滑，销售回款状况也很好，但为什么这家看似一切正常的企业却走上了破产的不归路呢？原因其实很简单，就因为它的投资规模扩张太快。

我们知道，投资是需要一定周期才能产生效益的，产生效益之前，企业一直都向外流出资金，它在此时就得靠企业自己经营活动创造的现金以及它的融资能力来支持。但在这个周期内，企业面临的风险是巨大的，一旦它的投资规模扩张太快，经营和融资创造现金的能力难以为投资活动提供现金支撑，资金链便会发生断裂。资金链一旦断裂，原本发展前景良好的公司便有可能不再具备后续的发展机会了。

因此，对于第三种公司来说，投资风险是它们最需要关注的。但投资风险不仅来源于投资方向的选择，也包括如何在投资过程中有效地控制投资的规模和节奏，使资金保持在相对安全的范围之内。

只有健康经营活动现金流的企业是好还是坏?

第四种公司和第三种公司也只有一个区别,那就是融资活动现金流一为正一为负。对于第三种公司来说,第四种公司的风险是更大还是更小呢?我们知道,融资活动的现金流为负,意味着这家企业正在还钱;融资活动的现金流为正,证明这家企业正在融入资金。那到底是融资好还是还钱好?到底是融资的风险大还是还钱的风险大呢?

这个问题真是见仁见智了。有人说,当然是还钱的风险比较大,因为这意味着企业用钱的地方变多了;也有人说,恰恰相反,还钱应该是减小风险的做法,因为这意味着企业已经开始控制风险。那么,对于这类企业,我们最应该关注的是什么呢?

毫无疑问,是净现金流,也就是经营、投资和融资这三者的总和。如果净现金流为负,意味着企业正在消耗它的现金存量,企业的资金链是相对吃紧的。这提醒我们去关注这个公司的资金链,我们需要重新考察它投资的规模和节奏,考量企业是不是做足了准备来防止资金链可能出现的问题。

如果净现金流为正,又会出现什么情况呢?有人说,这显然是一家靠谱的企业啊。因为经营活动是最可靠、最稳定的现金来源,一家公司依靠经营活动支撑它的投资、融资活动,而且还有资金余量,这说明企业已经把风险控制在它可以掌控的范围之内。可是这类企业真的像看上去那么可靠吗?它的经营活动是否能永远稳定下去呢?事实未必如此。

2007 年的房地产行业形势一片大好,不断上涨的房价丝毫抑制不住人们的购房热情,只要开盘,任何楼盘都会被很快抢购一空。时隔一年,受

2008 年全球金融危机的影响，整个房产销售市场迅速转冷，这种状态持续了近一年半的时间。

在这段时间里，房地产公司个个悲壮。外部市场的冲击致使房地产公司的经营活动现金流持续恶化，有一些企业甚至变成了负的。如果经营活动的现金流由正变负，表 20 当中的前四种企业就变成了后四种企业。而在后四种企业当中，最可怕的显然是第八种。

第八种情况是什么样子的呢？这个公司光有往外出的钱，没有往里进的钱，这种情形如果得不到任何改善，这个公司离破产也就不远了。而我们看到，第八种情况恰恰是从第四种变来的。

由于经营活动现金流受到冲击而处于第八种情况的房地产公司能作出哪些变化呢？很显然，变化无非三种：把经营活动的现金流变成正的，把投资活动的现金流变成正的，把融资活动的现金流变成正的，这家房地产公司也就分别成为第四种、第六种和第七种公司了。

倘若我们一一考量这三种情况，就会发现，第六种情况在现实中是基本达不到的，把投资现金流变成正数并不是一件容易的事。因为任何投资活动都有一定的周期，公司不可能立刻获得投资收益，如此一来，把投资现金流变为正值的唯一办法就是变卖投资，但企业不到万不得已绝不会这么做。

再来看第四种情况，也就是让经营活动现金流变成正的。市场没有转暖，公司能依靠什么手段收回现金呢？回忆一下 2008 年，当时一些著名的房地产公司开始打折卖房，最高打到七折。很容易理解，房地产公司用那么大的折扣去卖房，无非是为了快速回收现金，否则它们的资金就可能出现问题。

怎样才能变成第七种？

那段时间，中国政府为了控制房地产市场过热出台了一项政策，即银行

不能够为房地产公司提供开发性的贷款。同时,中国证监会也出台了一项规定,即暂停所有房地产公司的上市和再融资。这两项政策的出台给房地产公司的融资渠道设置了非常严格的障碍。面对这种情形,房地产公司开始向一些非银行金融机构借款,比如信托公司,这类公司的借款利率明显高于银行的贷款利率,房地产公司也被迫背上了更为沉重的资金成本。

一年多以后,楼市回暖,中国房地产企业处在低谷的时间并不长。正因为如此,大部分的房地产公司都通过自身努力渡过了难关。但是,如果房地产市场遭遇风霜的时间再长一些,这些公司又将面临怎样的困境?又该如何在困境中自处?或许,它们会不得不变卖自己的投资;或许,它们会直接宣告破产。这才是中国房地产市场真正的寒冬。

因此,对第四种公司来说,我们不仅要关注它的投资方向,关注它的投资规模和节奏是不是控制在它可以承担的资金范围内,还要关注它的经营活动。因为这个企业所有的现金流都维系在它的经营活动上,经营活动一旦有风吹草动,原本看似健康的现金流状况就立刻变得不堪一击。

不同的行业存在不同的风险。房地产这种与宏观经济密切相关的行业更需要考虑经营风险,预留更多资金以应对不时之需;而一些相对稳定行业的经营风险则相对较小,这些行业的企业可以把资金链拉得紧一些。

经营活动现金流为负的企业怎么样?

讨论完前四种情况,我们接下来看一看经营活动现金流量为负的几种情况。

经营活动因为销售而流入现金,又由于采购、发工资、交税而产生现金

流出,经营活动的现金流为负,意味着企业的销售额无法产生足够的现金。通常情况下,企业会在哪个发展阶段出现经营活动现金流为负的情况呢?

这种情况多出现在企业初创或衰退的时候。初创阶段,由于企业的市场竞争力不足,销售和回报的速度都比较慢,有可能出现这种状态;而在衰退阶段,由于市场的竞争太过激烈,公司有可能卖不出产品,或者虽然卖出了产品但收不回钱,因此也有可能出现这种状态。

对初创阶段的企业来说,它们更有可能处在第七种状况:经营活动和投资活动的现金流都是负的,只有融资活动的现金流是正的。因为一个初创阶段的企业,一方面很难依靠经营活动创造现金流,另一方面又需要不断投资,这类企业往往需要依靠融资活下来。

这也意味着,第五种和第六种并不是初创企业应有的状态,这两类企业很可能已经走向衰退。

我们先看第五种。这个公司的投资活动现金流是正的,说明它产生了投资收益。但是如果我们此时就作出"这个企业的投资收益是可持续的"这样的判断,可能有点为时过早。投资活动的现金流入有两种类型:第一种是处置资产,这其中包括处置固定资产、无形资产和对外投资;第二种则是投资收益。很显然,如果这个企业的现金流入类型属于前者,它就并没有找到一个能给它带来持续现金流入的项目,而只是处置了那些盈利状况不好的资产,这类企业未来的风险是相当大的。

值得一提的是,即使这些现金流入来自投资收益,我们还是需要特别小心。因为投资收益实际上有两种可能:其一是来自金融性资产的投资收益。比方说公司刚刚卖掉了去年买入的一只股票,并因此获得了一笔投资收益。这种投资收益的运气成分很大,它不一定是可持续的现金来源,在这种情况下,所获得的投资收益并不能降低这个公司的风险。其二是来自实业型投

资的收益。这样的投资收益多半来自子公司的分红,无疑是可持续的。在这种情况下,企业经营活动的现金流虽然为负,但事实上也和经营活动现金流为正的企业没有明显差异。

第六种情况的公司,在变卖资产的同时还要还债,这种公司的日子肯定非常难挨。

我们知道,初创阶段的企业往往具有第七种现金流状况,但是属于第七种情况的公司也有可能是一家处在衰退阶段的企业。虽然营运能力已经衰退,但却仍在投资,如果公司在投资新的业务、寻找新的业绩增长点,就表明这家公司正在转型。但是这个时候并不是转型的最佳时机,这类公司的经营活动和投资活动的现金流都是负的,为了保证转型的成功,企业唯一的出路便是融资。然而,对于一家已然衰退的企业,银行和股东显然没什么兴趣。如果转型能早一步开始,也就是说,在企业经营活动现金流为正的时候(第三种情况)就开始谋求转型升级,或许路就没有那么难走了。

那也有人说,如果不转型而依靠扩大产能,第七类企业能否实现自救呢?面对这种情况,笔者就只能除了叹气还是叹气了。企业经营走向衰退多半是因为竞争太过激烈、市场供大于求,这时候投得越多,公司死得越快。

第八种公司不必赘述,没有任何一个企业可以长期处在第八种状态。

所以说,不同状态的企业处在不同的发展阶段,具有不同的风险特性和风险来源。这就是现金流量表告知我们的,关于公司风险的信息。

三张报表之间有何牵连?

资产负债表和利润表告诉我们公司的运营情况,现金流量表告诉我们

公司的风险状况，通俗点概括：如果资产负债表和利润表说这个公司好，说明它赚钱；现金流量表说这个公司好，说明它有钱。既赚钱又有钱的企业当然是一个好企业，一个既不赚钱又没有钱的企业一定糟糕透了。但是在现实当中，有的公司有钱却不赚钱，有的公司赚钱却没有钱，对于这类公司，我们又该如何看待呢？

这个问题也可以转化为：我们既知道如何用资产负债表和利润表来判断企业的运营状况，也知道如何用现金流量表了解企业的风险状况，那么当这两个体系出现矛盾的时候，我们该如何对一家企业作出最终的判断呢？也就是说，如果资产负债表和利润表说这个公司很好，而现金流量表却说这个公司存在风险，这个公司到底是好还是坏呢？如果现金流量表说这个公司状态不错，而资产负债表和利润表却说这个公司不怎么样，这个公司到底是好还是坏呢？我们必须在赚钱和有钱、利润和现金流之间作出取舍。

利润重要还是现金流重要，回答这个问题，我们首先要知道企业为什么会出现赚钱却没有钱和有钱却不赚钱的情况。

这里有一家公司，它每年的净利润都是20万元；它只接收现金，从不允许别人欠自己的钱；也从不欠别人钱；没有折旧这样不需要支付现金的费用。因此，它所有的收入正好等于它全部的现金流入，它所有的费用也正好等于它全部的现金流出。也就是说，这个公司的现金流和利润相等，都是20万元。

它就这样维持着自己简简单单的生活，直到有一天，一个突然事件打破了它既定的轨迹——今年，这家公司花50万元购买了一台使用年限为10年的设备。既然有了设备，就自然得计算设备的折旧。一台价值50万元、使用年限为10年的设备，每年将会产生5万元折旧，这5万元便会成为减少利润的一个因素。此后，这家公司每年的利润将不再是原来的20万元，而变成了

15 万元。

但折旧并不需要付给谁钱，不牵涉现金的流动，所以这家公司每年的现金流仍是 20 万元，但它长期保持的利润等于现金流的状态被打破了。

那么，在买下这台设备的 10 年之内，这家公司的三张财务报表会发生什么样的变化呢？

先看利润表。在它买了设备之后，这台设备每年要提的 5 万元折旧会使它的利润从原来的 20 万元减少为 15 万元，这个状态在 10 年内会始终存在。也就是说，买下设备后的 10 年，这个企业的年净利润都会变成 15 万元。

再看资产负债表。如果购买设备的时间是在某一年的 1 月 1 日，那么从企业购买这台设备的这一天起，企业资产负债表上的 50 万元货币资金就转化为固定资产，虽然总资产没有发生变化，除现金之外的非现金资产增加了 50 万元。但一年之后，非现金资产增长的金额变成了 45 万元，少掉的那 5 万元便是设备的折旧。而且不仅如此，随着设备的使用，此后每一年，非现金资产都会减少 5 万元。

再来关注一下现金流量表的变化。这家公司正常的现金净流量是一年 20 万元，由于购买设备花费了 50 万元，所以在购买设备的第一年，它的现金净流量因此变为－30 万元。以后的 9 年中，如果假设购买设备没有影响公司的其他现金流，那么现金流量又将回到每年 20 万元的水平。而且可以想象，在这 9 年中，这家公司的净利润和它的现金净流量都将不再相等。我们或许可以计算一下净利润与现金净流量的差额，看看会得到什么结果。

购买设备的第一年，这家公司的净利润为 15 万元，现金净流量是－30 万元，二者的差额为 15 万元－(－30 万元)＝45 万元。在此后的 9 年中，净利润每年都是 15 万元，现金的净流量每年都是 20 万元，所以 15 万元－20 万元，这个结果是－5 万元。你是不是觉得上面这两个数字很面熟？的确，

这正是资产负债表上非现金资产减少的数额。

其实,净利润与现金净流量的差额和非现金资产变化的数额相等并不是巧合,这其实是三张报表中一个非常重要的内在联系。也就是说,净利润和现金净流量之间的差额,永远等于资产负债表上除现金之外其他资产和负债的变化。

要弄明白这个等式为什么成立,我们可以用刚才的例子进一步解释。

这个公司支付50万元现金购买这台设备的行为,会使企业现金流量表上的现金流出,也会在资产负债表上的固定资产一项中留下痕迹,那么这流出的50万元现金有没有影响它的利润表呢?事实上没有,它不会在利润表上体现出来。这样一来,现金流量表和利润表的差额就有整整50万元,这50万元正好是放在资产负债表上的这50万元。

接下来我们再看看资产使用过程中的情况。在设备使用的第一年,企业没有额外的现金支出,所以现金流量表没有任何变化。另外,由于在使用过程中产生了5万元的折旧,而这5万元的折旧又变成了企业在使用资产的过程中损耗的费用或者成本,因此,利润表上多了5万元的费用。这个时候,利润表和现金流量表又不一样了,而二者的差值正好是企业资产负债表上减少的那部分非现金资产。这就是为什么在任何时间利润和现金流的差异都正好是非现金资产和负债的变化,同时,这也是三张报表最为重要的内在联系。

可如果这家企业并没有用这50万元购买设备,而是用这50万元做广告,它的三张报表将产生怎样的变化呢?

这显然是一笔营业费用,现金流量表上会出现一笔50万元的现金流出,利润表同时会出现一笔50万元的费用,而资产负债表则没有任何变化。利润表和现金流量表都反映了50万元的支出,但资产负债表没有任何变化,所

以利润和现金流的差异仍然等于非现金资产的变化。

为什么利润表通常比现金流量表更重要?

企业每天都会有各种各样的现金支出,我们可以大致把这些现金支出分为两大类:一类是对未来有用的,比如说购置设备;一类只和当下有关,投放广告就属于这种类型。无论这笔支出与什么有关,现金流量表都会体现出来,但它究竟会出现在利润表还是资产负债表上,就要看这个支出是和未来有关还是和现在有关。对未来有用的支出实际上是一个资产,通常会出现在资产负债表上;和现在有关的支出则是一个费用,会出现在利润表上。

我们曾经说过,三张报表分别构建了两个体系,一个体系由现金流量表构成,另一个体系由资产负债表和利润表共同构成,这两者都记录了企业所有现金的流入和流出。但在现金流量表上,我们不需要考虑这个支出跟未来有没有关系;而在资产负债表和利润表构成的体系当中,我们则以经济活动是否与未来有关为标准,将它们各自反映在两张报表上。实际上,两个体系描述了同样的经济活动,但它们各自描述经济活动的方式是不一样的。

因此,相比现金流量表所提供的体系,资产负债表和利润表构成的体系提供了一个额外信息,即每个经济活动是不是和未来相关。很显然,"跟未来有没有关系"这个信息对于企业作出决策很有帮助。

也就是说,从这个角度来说,利润是比现金流更重要的信息来源。

什么情况下现金流量表比利润表重要?

说利润是比现金流更重要的信息来源,可能很多人不同意。因为现实当中存在不少这样的例子:某公司的盈利状况很好,但现金流存在问题,结果第二年它就破产了。要照这样说,认为现金流比利润更重要的观点无疑是对的。一会儿说利润比现金流重要,一会儿又说现金流比利润重要,这不就互相矛盾了嘛!其实,破解这个谜题的关键仍在于两个体系的区别。

之前我们提到,利润表和资产负债表所共同构成的体系之所以优于现金流量表的体系,是因为它提供了一个额外信息,而这个信息关乎企业的未来。因此,说利润表比现金流量表更重要,这个信息就一定得是正确的。如果这个信息本身就是错的,那么整个资产负债表和利润表赖以生存的基础就不存在了,这个报表提供的信息也就失去它真正的意义。

我们知道,利润表和资产负债表包含了每笔支出是否对企业未来有用这样的信息;对未来有用的支出被记在资产负债表上,和未来无关的支出被记在利润表上。这个是否与未来相关的判断就决定了企业的资产有多少。因此说这个信息正确的意思其实就是说关于资产有多少信息是正确的。但在现实情况中,经常会有资产信息不准确的情况发生,比如应收账款收不回来、存货卖不掉、固定资产过时等,这些都会导致资产的减值,从而使资产信息不再准确。一旦这些减值的东西仍在报表里作为资产出现,它便将直接导致利润信息出错,这个时候的资产负债表和利润负债表就双双“阵亡”,紧接着,依据这个体系对企业的判断也会发生问题。在这种情况下,现金流量表所提供的信息无疑是非常重要的。

接下来，我们会通过两个具体案例，直观地了解为什么资产贬值会导致利润信息不再具备它的本来意义，反倒是现金流量表成为更重要的存在。

什么样的公司更应该关注现金流量?

以表 21 列示的两家公司为例。

表 21　A 公司和 B 公司的一些财务数据　　(单位:百万元)

	A	B
经营	－320	－1550
投资	－230	－1160
融资	1090	1470
合计	540	－1240
净利润	80	900

A 公司的经营活动现金流为－3.2 亿元，投资活动现金流为－2.3 亿元，而它融资活动的现金流超过 10 个亿，因此它的净现金流为 5.4 亿元。

此外，它今年的净利润为 8000 万元——一个看上去还不错的数字。

然而，A 公司明显是一个赚钱却没有钱的公司。它有利润，但它的经营活动现金流是一个很大的负数，这说明 A 公司仅靠自己的经营活动无法养活自己，它只能通过融资养活自己的经营活动。

要弄清楚为什么会出现这种情况，首先就要解释净利润和经营活动现金流为什么会产生差异。为了便于理解，我们将问题分为两个层面，通过两个步骤解决：首先我们观察净利润和经营活动利润之间有什么差异，再研究经营活动利润和经营活动现金流之间的关系。

净利润和经营活动利润之间的差异主要由于有一些非经营活动产生的利润存在,比如说营业外收支、财务费用等等。就 A 公司而言,它的财务费用和营业外收支对其自身利润的影响并不大,由此净利润和经营活动利润之间的差额也不太明显。

接下来我们就要考虑经营的利润和经营的现金流为什么存在差异。我们已经知道,利润和现金流产生差异的原因是,资产负债表上非现金资产和负债的变化。如果我们在这句话所有的主语和宾语前都加上“经营”二字,那么整句话就变成了,“经营的利润和经营的现金流的差异是与经营相关的非现金资产和负债的变化”。

应收账款、预付账款、存货都是与经营相关的非现金资产和负债。应付账款和预收账款则是与经营相关的负债,它们的变化会直接导致经营活动利润和经营现金流产生差异。

比如说,卖出产品之后,企业的利润表就会产生变化,但如果没收回钱,企业就没有经营活动的现金流入。所以这时候,企业账上的利润可能不错,但现金流并不好。

再比如说,无论是商业企业还是生产企业,买进或生产产品都会消耗现金,一旦卖不出去、存货增加,这些现金就再也收不回来,经营活动就有了额外支出。

但是,生产出来或者采购进来没有卖掉的产品只是存货,既不带来收入,也不产生成本,因而对利润没有影响。

那么 A 公司的经营性资产负债发生了什么变化呢?我们发现,有两个项目的变化是最大的:第一个项目就是存货,A 公司的存货在这一年增加了 3 个多亿;第二个项目是它的应收账款,这一年也增加了 1.5 个亿。为什么 A 公司的存货和应收账款会产生如此大的增量呢?这就要从这个企业的业

务说起。

这是一家生产电子书的阅读器企业。2010 年,电子书阅读设备的市场销售情况特别好,一度成为高端礼品市场的新宠。但仅仅过了一年不到的时间,随着智能手机和平板电脑的流行,电子书阅读器的销售遭遇了寒冬。而我们看到的,恰恰是 A 公司 2011 年的报表。这样我们就可以理解应收账款和存货增加的现象:受到替代产品的威胁,A 公司的销售碰壁,它的收款自然也遇到一些障碍,资产面临着大幅度的减值,利润也随之缩水。

因此,A 公司利润表透露出的盈利状况其实并不可信,相反,现金流量表所提供的信息更加可靠。

我们在 A 公司的现金流量表中发现,它的经营活动现金流状况很不好,这说明它的经营活动并不健康,销售产品收到的现金还不够它采购、工资和交税的。可以预计,随着产品市场越来越萎缩,它的经营活动现金流会进一步恶化。

同时,A 公司的投资活动现金流也是负的,这说明它在进行投资。如果这笔钱是用来扩大产能的,A 公司的未来就不免更加令人担忧:随着市场的逐步萎缩,它的风险无疑将进一步增大。

果不其然,A 企业次年爆出了 5 个亿的亏损。在短短一年的时间内从起先盈利 8000 万元到第二年亏损 5 个亿,这个企业的业绩发生了大幅度的波动。但通过现金流量表传递出来的信息,我们可以预计它未来的业绩变化。所以对这个企业来说,现金流比利润更重要。

什么样的公司更关注利润?

再来关注一下 B 公司。

乍一看,这家公司和A公司的现金流状况非常相似:它的经营活动现金流和投资活动现金流都是负的十几个亿,而净利润却达到了9个亿,所以它同样是一个赚钱却没有钱的公司;而它赚钱却没有钱的原因也和A公司同样源于那些经营性资产和负债项目的变化。

这家公司有两项财务数据非常引人注目:其一是应收账款的大幅增加,在这一年当中,它的应收账款增加了30多个亿;同时,它的存货也增加了3个多亿。我们几乎可以认定,这两个项目的变化是造成现金流和利润差额的主要原因。

一下子增加这么多的应收账款和存货,让人不免觉得B公司的前景比A公司更糟糕。但事实上,这家公司第二年的利润非但没有下滑,反而出现了大幅增长,利润从9个亿增加到了14.5个亿;此外,它的现金流状况也明显改观,经营活动现金流还变成了正数。

为什么账面上看起来没什么差别的两家公司,它们的后续发展却截然不同呢?这就和B公司从事的业务相关。

这家公司从事的业务是通信设备制造,全世界的通信设备制造业都被几家大公司控制。这些设备又大多是大型设备,而且往往是为客户专门定制,具有非常强的专业性,所以设备本身的制造周期比较长,而且一般都采用定制化的生产方式。存货被卖掉后就变成了应收账款,我们发现,欠它钱的都是一些电信运营商。一般情况下,电信运营商都是非常大型的企业,它们可能会凭借谈判能力拉长付款周期,但赖账的可能性却非常小。

因为采用定制化的生产方式,产品都是有订单支持的,B公司的存货不愁卖不出去,而一旦卖出去后变成应收账款,产生坏账的风险也比较小,这就意味着它的资产价值是有保证的。在这种情况下,利润表的信息就比较可靠。

现在我们可以理解B公司的经营活动现金流为什么为负了。因为相关产品的生产周期较长,B公司在没有完成订单并收回货款前都得自己贴钱,这就导致它经营活动现金流短时期内状况不佳。但从长远看来,B公司并没有什么问题。

从B公司来看,如果再让我们判断利润和现金流哪个更重要,我想所有人都会毫不犹豫地回答——是利润重要。

这样看来,两家公司似乎提供了完全相反的答案,那么究竟是利润重要,还是现金流重要呢?

利润和现金流究竟哪个更重要?

为什么两个表面看起来完全一样的公司,它们的结论却完全相反呢?

有人说,对于企业来说,追求利润最大化是最重要的目的,因为企业存在的目的就是赚钱,所以利润重要;但也有人说,现金为王,现金出问题,公司也就完了,所以现金流重要。

问题的本质是什么呢? 当我们谈到利润最大化的时候,本质上是在说企业追求收益的重要性;而我们说现金为王时,则是在说企业需要关注风险。

因此,当我们讨论利润和现金流哪个更重要时,我们其实讨论的是:对于一个企业来说,是追求收益重要,还是控制风险重要?

收益和风险永远是矛盾的,企业在追求更多收益的同时,必然承担了更大的风险。

对于A公司来说,它的现金流之所以重要,是由于它所在的行业面临了

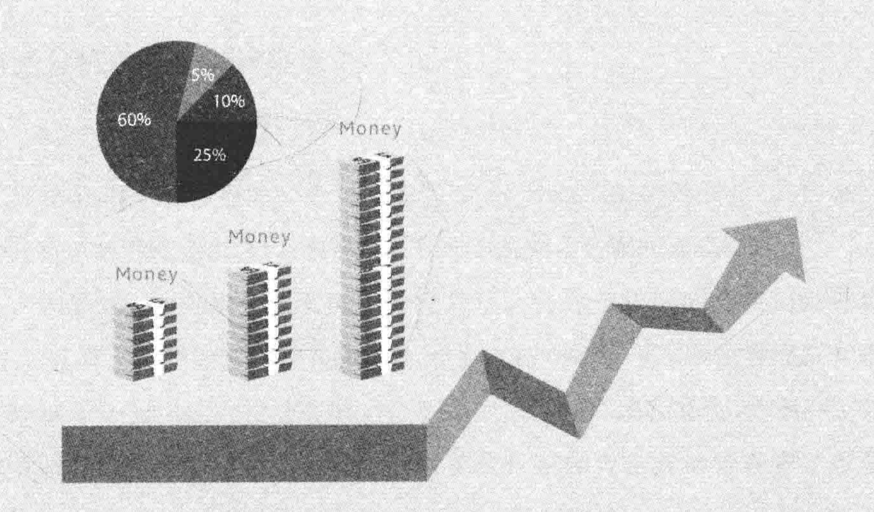
被替代的威胁，行业竞争加剧。当A公司面临巨大风险的时候，它最关心的应该是企业能不能活下来，在这个时候，现金流自然就显得格外重要。

相反，B公司在一个寡头垄断的行业里，它的经营风险在相对可控的范围内，在这种情况下，它首先应该关注的当然是收益和利润。

说来说去，两个企业其实联合起来告诉了我们一个统一的结论：当一个企业遭遇巨大风险的时候，关注风险是第一位的，现金流对它来说更重要；当企业经营活动的风险在相对可控的范围内时，利润就显得更为重要。

利润和现金流哪个更重要，首先和企业所处行业的风险特征有关；再者，同一个企业在不同时期，对利润和现金流的重视情况也会发生变化。经济形势不好的时候，很多企业会特别关注现金流；而经济形势好的时候，它们又会格外关注利润。这正好反映了以上道理。

终　曲





财务分析应用在哪些领域?

现在,我们对企业的分析已基本完整,于是面临的问题便是:如何将这些分析方法学以致用,以及要将这些分析方法应用到哪些领域?

财务分析的应用领域实际上非常广泛。首先企业内部会使用财务数据,因为即便是企业管理层也未必完全了解企业的状况。即使管理层知道企业做了什么,也并不一定了解自己的决策是否与环境相吻合,更不一定知道实行这些决策的后果会怎样。而财务信息正好可以帮助管理者了解企业,从而进一步制定更有效的战略,作出更有效的决策。

财务信息除了对分析企业内部的财务状况有帮助外,还能帮助企业在对外收购时作出决策。当企业去收购其他企业的时候,会涉及其他公司的报表,如何通过分析其他公司的财务报表正确评价被收购企业的价值,并正确评估收购该企业的风险,同样是财务分析应用的领域。

在企业外部,使用财务信息的人也无处不在。商业银行在给公司提供贷款之前,很大程度上要参考这家公司的财务数据,通过财务数据来评价这家公司的偿债能力,最后据此作出贷款决策。再比如,投资银行也会通过财务数据来了解这家企业过去的状况,预测它未来的发展态势并估值,最终判断这个企业的股票价值。一些私募股权投资基金,它们投资的企业可能尚未进入上市阶段,但它们同样会在投资的过程中通过解读这家企业的财务数据,最后作出投资决策。

实际上,不仅仅是商业领域,政府和非营利组织同样也会关心财务数据。政府常常会通过财务数据来了解不同行业的发展状态,从而决定当地的产业布局,作出更有效的决策。非营利组织同样会去关心财务数据,它们会通过财务数据了解组织内部的运行情况。

总的来说,财务分析可以在很大程度上帮助制定商业决策。

在企业内部决策中该如何应用财务数据?

现在我们讨论一下在企业内部决策中该如何应用财务数据。

还记得 A 和 B 那两家造纸企业吗?A 公司的各项财务指标比它的竞争对手 B 公司糟糕多了,但后来我们知道,A 公司虽然当前效率和效益低下,但是却为未来的发展做了充分的准备。

当时,A 公司正处在大规模扩张的阶段,开拓了多条产品线。多产品的格局导致它暂时无法发挥这个行业本该具有的规模经济性特征,但随着投资规模的进一步扩大,这种多产品格局的规模经济性便会逐渐发挥出来。同时,多产品结构分散风险的特性也得到了体现。

除此之外,A公司自建了诸多原材料基地,在造纸行业原材料相对短缺的背景下,A公司的这些原材料基地将无疑在降低成本方面带来好处。

A公司资产周转率低也是因为受到了其他因素的影响,这些因素包括A公司有很多在建工程,包括A公司储存了诸多原材料。A公司原材料产地、生产基地以及销售市场三者在地域上的不匹配,给它带来一笔不小的运费支出,使得它的营业费用明显高于竞争对手。另一方面,大量的兼收并购给它带来了管理上的挑战,使得它的管理费用也明显高于竞争对手。而作为一个资金密集的行业,大规模意味着要承担更大的资金压力,所以融资成本高。

通过以上分析,A公司的轮廓渐渐清晰,它原来具有一些原本看起来不是优势的优势,比如原材料的投资、多产品的格局、通过正确预估未来市场来调整自身的产品结构,等等。

同时,我们还看到这个公司未来面临的挑战,这些挑战包括如何让原材料基地、生产基地、销售市场这三者更好地匹配,也包括能否对新收购的企业做良好的管理整合。

所以说,财务分析可以在很大程度上帮助企业作出决策。对A公司而言,它就能通过这种分析找出自己的软肋,从而找到明确提升企业价值的方式。一个企业全面了解自身的状况,会有助于它未来更好地规划自己的发展战略。对A公司而言,随着在建项目逐一建成,它的周转率会有比较明显的提升;而规模经济性又可能使这个公司在各方面有更好的发展和表现。

在企业投资决策中如何应用财务数据?

一个企业在经营的过程中还会遇到一些其他决策,比如投资决策。那么在作投资决策的过程中,企业又要考虑什么问题?它跟财务分析又有着怎样的关系?

说到投资决策,不能不提的便是它要遵守的最重要原则,同时也是基本的原则——净现值大于 0,投资人士通常称之为 NPV 大于 0。这个看似复杂的概念其实非常简单,它的经济含义就是投资收益大于成本。但不少人可能会奇怪,这样一个朴实的概念为什么被称作净现值大于 0?现在,让我们通过一个例子来解释这个问题。

有一家公司购买了一台设备。这项投资的收益显然是在使用设备的过程中逐渐获得的,也就是在未来获得的,但这笔投资的成本在购置设备时就已经支出了。我们知道,今天的一块钱和明天的一块钱是不等值的,因为我可以拿今天的一块钱做投资,到了明年,我的钱就变成了一块多。所以,不同时间点的钱不能被简单相加,我们需要将未来的钱折合成与其等值的现在的钱,才能将它们相加。也就是说,我们要站在现在这个时间点上,去看彼时的那些钱相当于此时的多少钱,这个过程就叫作“贴现”。通过这项工作,我们将未来收益的总和贴现成现在的钱,也就是现值。用现值减去购置这台机器时所花费的成本,得到的就是净现值。

资金的时间价值（Time Value of Money）：随着时间的推移而产生的资金的价值增值，这个增值源于投资收益。因此，不同时间点的资金不能简单相加，当前的资金数额＋投资收益＝未来的资金数额，这里的当前资金数额与未来资金数额不相等，但是价值相同。

贴现（Discount）：将未来的资金折算为当前资金数额的过程。未来资金数额÷（1＋贴现率）＝当前资金数额，这里的贴现率是投资收益率，在投资决策中一般为企业的加权平均资本成本。

净现值（Net Present Value，NPV）：投资项目未来收益贴现之后的总和减去投资成本之后的差额。一般认为，只有净现值大于0的项目才可行。

要解读"净现值大于0"这句话的经济含义，我们得先理解"收益大于成本"背后的经济含义，这句话可以从收益和成本两方面进行解读。

以投资机器设备为例，在收益方面，不同企业用相同机器获得的收益可能是不一样的，所以收益是这个企业自身可以获得的收益，而不是其他企业的。

成本是什么呢？就是在市场上购置这台机器所需要花费的支出，也就是这台机器的市价。市场价格又反映了什么呢？有的人可能无法掌握技术，甚至会在生产过程中出现很多问题，所以他用这台机器赚的钱很少，比如说只能赚5000元；而另一个水平很高的人则可以充分发挥这台机器的效果，赚很多钱，比如5万元。可是，这台机器在市场上的价格可能既不是5000元也不是5万元，它会以中间的一个价格出售，比如2万元。也就是说，市场价格既不是由使用机器的最低收益水平决定的，也不是由最高收益水平决定的，那这个中间的价格反映了什么呢？显然，它是由使用这台机器可以获得的平均收益水平决定的。

由此可见，所谓的净现值大于0，其实就是我使用机器的收益比市场平均收益高，只有在这种情况下，投资才能赚钱。

但是，凭什么用相同的机器，有些企业就会比其他企业赚更多的钱呢？

原因可能是多方面的，比如说这家企业技术先进，所以它的成本相对较低；也有可能是这家企业的销售能力十分强大，所以它可以把机器的产能充分发挥；又或者是这家企业的品牌很好、服务到位，产生了很多附加价值，从而可以卖出更高的价格。技术比别人先进、产能利用率更高、销售能力更强、品牌更好、服务更加到位，这些东西都是什么呢？这就是，"竞争优势"。

至此，我们就可以解释净现值大于0的经济含义了，它真实的经济含义是：一个企业必须选择它有竞争优势的领域去投资，才能赚钱。

这和我们前面讲到过的，什么样的企业才算是赚钱的企业是完全一致的概念。对于企业来说，只有其收益水平高于行业平均盈利水平才算得上是赚钱的企业。而企业实际上就是若干投资项目的组合，如果企业在每一个投资项目上都比平均水平赚得多，这个企业作为一个整体就比它所处行业的平均盈利水平高。换句话说，就是一个赚钱的企业。

据此，一个公司投资之前，评估自己的竞争优势是头等大事。财务报表是帮助我们评估竞争优势的工具，解读财务数据是评估手段，通过财务数据企业可以知道自己的优缺点，知道自己擅长什么、不擅长什么。

从这个意义上说，投资决策和财务分析同样有非常密切的关系，财务数据在企业的投资决策中扮演了非常重要的角色。对于管理层来说，这个分析能帮助他们提高决策的效用和价值，了解企业目前在管理上的软肋。